

**UNIVERSIDADE TÉCNICA DE LISBOA**  
**INSTITUTO SUPERIOR DE ECONOMIA E GESTÃO**

MESTRADO EM: GESTÃO/MBA

**A COMISSÃO DE AUDITORIA NO GOVERNO DAS SOCIEDADES**  
**O CASO DAS SOCIEDADES COTADAS EM PORTUGAL**

MARIA ISABEL HOMEM LEAL DE FARIA

**Orientação:**

Doutor Vítor Fernando da Conceição Gonçalves, professor catedrático do Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa

**Juri:**

Presidente: Doutor Vítor Fernando da Conceição Gonçalves, professor catedrático do Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa

Vogais: Doutor João Pedro Almeida Couto, professor auxiliar com agregação da Universidade dos Açores  
Doutor Pedro Luís Pereira Verga Matos, professor auxiliar do Instituto Superior de Economia e Gestão da Universidade Técnica de Lisboa

Junho/2009

## GLOSSÁRIO DE TERMOS E ABREVIATURAS

AMEX – American Stock Exchange

BRC – Blue Ribbon Commission

CMVM – Comissão do Mercado de Valores Mobiliários

CSC – Código das Sociedades Comerciais, na versão consolidada do DL n° 76-A/2006

EUA – Estados Unidos da América

NASDAQ – National Association of Securities Dealers Automated Quotes

NYSE – New York Stock Exchange

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

OECD – Organization for Economic Cooperation and Development

RU – Reino Unido

SEC – US Securities and Exchange Commission

SOX – Sarbanes-Oxley Act

UE – União Europeia

## RESUMO

O governo das sociedades e a sua importância para o bom funcionamento e a integridade dos mercados de capitais têm vindo a ser assumidos como uma temática central no mundo dos negócios. A comissão de auditoria constitui uma peça central no governo das sociedades e as suas atribuições e responsabilidades têm-se vindo a ampliar e a aprofundar sucessivamente. Neste estudo, tendo como principal suporte a teoria da agência, investigam-se factores associados à constituição voluntária de comissões de auditoria em Portugal, país inserido num contexto europeu continental - onde essa constituição não é obrigatória. Para as empresas que voluntariamente constituíram comissões de auditoria, analisam-se também a respectiva composição e práticas de actuação. O estudo incidiu sobre as sociedades cotadas na *Euronext Lisbon*. Utilizando um modelo de regressão logística, verifica-se que a presença da comissão de auditoria está positivamente associada à proporção de administradores independentes no conselho de administração e à dimensão da sociedade, mas não a factores relacionados com custos de agência. No que diz respeito à composição e práticas de trabalho, pode-se concluir que as empresas cotadas portuguesas, de um modo geral, cumprem as normas e recomendações nacionais respeitantes às comissões de auditoria, embora estejam aquém do prescrito em enquadramentos institucionais mais rigorosos nesta matéria, como é o caso dos EUA e RU, ou até nas melhores práticas recomendadas no contexto europeu continental.

Palavras-chave: governo das sociedades, comissões de auditoria, conselho de administração, administradores independentes, prestação de contas, regulação

Classificação JEL: G34, G38, M42

## **ABSTRACT**

Corporate governance and its importance to the integrity of the capital markets has become an essential issue to the business community. Central to corporate governance is the audit committee, and its responsibilities and duties are becoming wider and deeper. Using mainly an agency framework, this dissertation investigates some factors associated with voluntary audit committee formation in Portugal, a country belonging to a continental Europe environment, where that formation is voluntary. For those companies that voluntarily installed an audit committee, it also examines its composition and working practices. The study uses data from Euronext Lisbon listed companies. Making use of a logistic regression model, the study finds that voluntary audit committee formation is positively correlated with the proportion of independent directors on the board of directors and with the size of the company, but it does not find it associated with agency costs. As to its composition and working practices, it finds that Portuguese companies comply with the Portuguese rules regarding audit committees, but not with more demanding and tougher requirements as those from US or UK, or even the best practices recommended in a continental Europe environment.

Key words: corporate governance, audit committees, board of directors, independent directors, accountability, regulation

JEL Classification: G34, G38, M42

## ÍNDICE

	Pag.
<b>1 – INTRODUÇÃO -----</b>	<b>9</b>
<b>2 - EVOLUÇÃO DO PAPEL DA COMISSÃO DE AUDITORIA NO</b>	
<b>    GOVERNO DAS SOCIEDADES -----</b>	<b>17</b>
2.1 – Estados Unidos da América -----	18
2.2 – Reino Unido -----	21
2.3 – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico -----	24
2.4 – União Europeia -----	26
2.5 – Portugal -----	29
<b>3 - REVISÃO DA LITERATURA -----</b>	<b>32</b>
3.1 – Introdução -----	32
3.2 - Estudos empíricos -----	35
3.2.1 – Determinantes da constituição voluntária de comissões de auditoria -----	35
3.2.2 – Eficácia das comissões de auditoria -----	41
3.3 – Conclusões -----	50
<b>4 - AS COMISSÕES DE AUDITORIA EM PORTUGAL -</b>	
<b>    MODELO DE INVESTIGAÇÃO -----</b>	<b>51</b>
4.1 – Enquadramento -----	51
4.2 – Modelo de constituição de comissões de auditoria -----	52
4.3 – Características das comissões de auditoria -----	55
<b>5 – ANÁLISE EMPÍRICA -----</b>	<b>57</b>
5.1 – População, amostra e recolha de dados -----	57
5.2 - Modelo de constituição das comissões de auditoria em Portugal -----	59

	Pag.
5.2.1 – Variáveis utilizadas -----	59
5.2.2 – Análise descritiva das variáveis do modelo -----	60
5.2.3 – Resultados da regressão logística: determinantes da constituição voluntária de comissões de auditoria -----	62
5.3 – Características e atribuições das comissões de auditoria em Portugal -----	65
5.3.1 – Composição, remuneração e recursos -----	66
5.3.2 – Práticas -----	70
5.3.3 – Responsabilidades -----	73
5.3.4 – Conclusões -----	77
<b>6 – CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES -----</b>	<b>78</b>
 <b>ANEXOS</b>	
1 – Quadro comparativo das recomendações e melhores práticas -----	81
2 – Lista de sociedades e modelos de governo -----	84
3 – Questionário -----	85
4- Resultados do modelo de regressão logística -----	91
 <b>BIBLIOGRAFIA -----</b>	 <b>92</b>

## LISTA DE QUADROS

	Pag.
<b>Quadro 1</b> – Síntese de estudos ilustrativos - Determinantes da constituição de comissões de auditoria -----	37
<b>Quadro 2</b> – Sistematização de estudos ilustrativos da eficácia da comissão de auditoria na qualidade da informação financeira -----	45
<b>Quadro 3</b> – Comissões de Auditoria – Evolução -----	52
<b>Quadro 4</b> – Estatísticas descritivas das variáveis do modelo de constituição voluntária de comissões de auditoria -----	61
<b>Quadro 5</b> – Coeficientes de correlação entre variáveis independentes -----	63
<b>Quadro 6</b> – Resultados da regressão logística -----	63
<b>Quadro 7</b> – Estatísticas descritivas relativas às características das comissões de auditoria -----	68

## AGRADECIMENTOS

Em primeiro lugar, quero agradecer ao Sr. Prof. Doutor Vítor Gonçalves, orientador científico desta dissertação, pela sua disponibilidade na orientação deste trabalho e pelo encorajamento, sugestões e críticas construtivas sem os quais este trabalho não teria sido possível.

Agradeço também ao Sr. Prof. Doutor José Passos o apoio que me deu na análise do modelo de regressão logística e na utilização das ferramentas informáticas para a sua concretização.

Devo igualmente um agradecimento muito especial ao Mestre Miguel Brás de Carvalho, pelo inestimável apoio que me prestou na análise estatística dos dados.

Finalmente, um sentido reconhecimento e agradecimento aos Srs. Presidentes e outros Membros das Comissões de Auditoria das empresas cotadas na Bolsa de Valores nacional (Eurolist da Euronext Lisbon), sujeitas à lei pessoal portuguesa, não só pelo tempo que tão generosamente me concederam, mas muito especialmente, pelos preciosos ensinamentos que me transmitiram. A todos, muito obrigada.



## 1 - INTRODUÇÃO

Nos últimos anos, em particular a partir do final dos anos 90s do século passado, o governo das sociedades<sup>1</sup> tem vindo a ser assumido como uma temática central no mundo dos negócios. Uma sucessão de crises e falências de grandes empresas, designadamente a crise asiática de 1997 e o rebentar da “bolha tecnológica” nos EUA a partir da Primavera de 2000, seguidas, em 2001, pela mediática falência da Enron - que, por seu turno, iria marcar o início de nova sucessão de falências de grandes empresas cotadas - criaram um forte sentimento de desconfiança entre investidores e gestores.

A estes factores deve ainda acrescentar-se uma alteração significativa a nível do tipo de investidores, com o aumento da importância dos investidores institucionais e uma maior participação de pequenos accionistas nos mercados de capitais.

Por outro lado, o carácter cada vez mais internacionalizado do investimento tem levado ao reconhecimento de que a adesão a princípios são de governo das sociedades constitui factor relevante para a atracção desse investimento (OECD, 1999).

Assim, a importância das questões relativas à transparência e à *accountability* no governo das sociedades torna-se crítica para a confiança dos investidores e para o próprio desempenho económico nacional<sup>2</sup>.

Não existe uma definição única, de aceitação generalizada, do que é o governo das sociedades. Desde a definição já clássica, constante do Relatório Cadbury, (Cadbury

---

<sup>1</sup> Tradução de *corporate governance* conforme proposto pela CMVM

<sup>2</sup> A este respeito refira-se o Global Investor Opinion Survey (McKinsey, 2002), que revela que a grande maioria dos investidores está disposto a pagar um prémio por empresas com elevados padrões de governo, considerando igualmente a prática de “*accounting disclosure*” o factor mais importante na decisão de investimento.

Committee, 1992): “*the system by which companies are directed and controlled*”, ou a dos Princípios de Governo das Sociedades (OECD, 1999): “*corporate governance relates to the internal means by which corporations are operated and controlled*”, as várias definições existentes cabem num amplo espectro, que vai de uma visão mais restrita, segundo a qual o governo das sociedades se limita às relações entre a empresa e os seus accionistas, a visões mais amplas que incluem, para além dos accionistas, uma vasta gama de outros *stakeholders* (Solomon e Solomon, 2004: 12). No entanto, o que é relevante evidenciar é que todas elas partilham um conjunto de características comuns, onde importa salientar a que envolve o conceito de *accountability*. E essa *accountability*, se nalgumas definições de carácter mais restrito, se orienta exclusivamente aos accionistas e, designadamente, à protecção dos direitos dos accionistas minoritários, noutras, de carácter mais amplo, refere-se não só a estes, mas também a outros *stakeholders*, tomando igualmente em conta a aceitação do papel dos investidores institucionais (Owen et al., 2005: 14).

A literatura sobre o tema tem identificado dois tipos genéricos de governo das sociedades: o anglo-saxónico (também referenciado como sistema de controlo externo ou sistema de controlo pelo mercado); e o europeu continental (igualmente designado por sistema baseado nas relações internas ou sistema de controlo interno) (Santos Silva et al., 2006: 20). Com efeito, pese embora as diferenças dentro de cada tipo, existem características comuns nos modelos de governo das sociedades dos Estados Unidos, do Reino Unido e demais países de expressão e influência anglo-saxónica, que os distinguem dos modelos da maioria dos países de Europa Continental ou do Japão.

O principal marco distintivo destes dois tipos genéricos de governo das sociedades tem a ver com o respectivo sistema legal: o sistema anglo-americano, baseado na longa tradição da *common law* e o europeu continental, onde prevalece o direito civil e a lei escrita. A natureza destes diferentes sistemas legais influenciou as características dos respectivos sistemas financeiros e, em consequência, formatou a natureza dos problemas de governo das sociedades nesses países. Os direitos dos accionistas são significativamente mais protegidos nos sistemas de *common law*, onde os problemas de apropriação abusiva de valor aos accionistas minoritários são mais raros (Owen et al., 2005:3).

A estrutura de propriedade do capital accionista das sociedades e o papel e relevância do mercado de capitais são também características indissociáveis de cada um dos sistemas: a propriedade dispersa, com investidores institucionais como grandes accionistas, predomina no modelo anglo-saxónico, enquanto no modelo europeu continental a propriedade é, por via de regra, muito mais concentrada, o que deve ser tido em conta no respectivo enquadramento regulatório.

Aliás, não deixa de ser significativo que os escândalos financeiros em sociedades em que a propriedade está concentrada, como aconteceu no caso da Parmalat, difiram substancialmente dos que ocorreram em sociedades de propriedade do capital dispersa, como a Enron ou a Worldcom. Com efeito, nestas últimas (tal como na Vivendi ou na Ahold, empresas europeias também com capital disperso) os gestores inflacionaram o preço das acções, através de manipulação de resultados e irregularidades contabilísticas, para obterem ganhos através das acções e opções por si detidas, ou de bónus e remunerações variáveis associados aos lucros das sociedades. Já no caso da Parmalat (tal como na Adelphia, empresa norte americana de propriedade concentrada), os

accionistas detentores do controlo utilizaram abusivamente os recursos da empresa através do *self-dealing* (Enriques e Volpin, 2007).

Assim, enquanto no modelo anglo-saxónico o principal desafio no desenho dos instrumentos de controlo e fiscalização das empresas tem a ver com a protecção dos accionistas face ao poder discricionário, ou porventura até arbitrário, dos gestores profissionais, no modelo europeu continental a questão central reside na protecção dos pequenos accionistas face aos que têm dimensão suficiente para, só por si, exercerem influência determinante sobre a gestão da empresa.

O diferente contexto em que as empresas actuam leva à coexistência de diversos modelos de governo das sociedades. Como aparece referido nos Princípios de Governo das Sociedades (OECD, 1999), “*there is no single model of good corporate governance*”. Também Weil, Gotshal & Manges (2002), afirmavam: “*corporate governance – including board structure and practice – is not a “one-size-fits-all” proposition*”. E, ainda sobre o mesmo tema, Christopher Cox, Presidente da SEC, assinalava, recentemente:<sup>3</sup>

*“Just because capital now flows across borders more easily, and businesses routinely operate on a worldwide basis, doesn't mean that a one-size-fits-all approach to securities regulation is wise. We've got to respect our differences as we build on common ground.”*

Independentemente do modelo adoptado, a probidade dos documentos financeiros tem estado no centro das preocupações, levantadas pelo caso Enron e outros semelhantes.

---

<sup>3</sup> Speech by SEC's Chairman: Keynote Address to the 2007 US-EU Corporate Governance Conference, October, 9, 2007, acedido em <http://www.sec.gov/news/speech/2007/spch100907cc.htm>

Muita da reacção regulatória, quer nos EUA, quer na Europa, tem-se centrado em assegurar que aqueles exprimem correctamente a posição financeira da empresa e não são manipulados. Com efeito, a investigação dos diversos casos revelou, nomeadamente, deficiências ao nível do controlo da gestão exercido pelos administradores, da actuação dos auditores externos (que se revelou ineficaz e comprometida com a administração) e da divulgação pública da situação económica e financeira das empresas, que se mostrou insuficiente e pouco transparente (Santos Silva et al.: 58).

Tendo em conta o crescente número de escândalos respeitantes à informação financeira, o papel da comissão de auditoria - enquanto comissão emanada do conselho de administração, em quem este delega responsabilidades em matérias de *reporting* financeiro - tem estado no centro de grande parte do debate entre responsáveis pela elaboração de políticas, gestores, investidores e universitários. No decurso dos últimos anos, este debate levou a uma série de relatórios sobre o governo das sociedades, prescrevendo estruturas desejáveis para as comissões de auditoria, de que sobressaem o relatório e recomendações do *Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees* (BRC, 1999) nos EUA, ou o relatório e proposta de linhas orientadoras emanadas do Grupo de Trabalho coordenado por Sir Robert Smith, *Audit Committees – Combined Code Guidance*, (Smith Report, 2003), no Reino Unido. E, na prática, todos estes relatórios se articulam à volta de um tema central: a capacidade de as sociedades melhorarem a qualidade da sua informação financeira através do aperfeiçoamento da estrutura e funcionamento da sua comissão de auditoria.

As comissões de auditoria, tendo existência obrigatória nas sociedades cotadas nas bolsas dos EUA e sendo amplamente utilizadas no RU, têm vindo a generalizar-se também no contexto europeu continental. Nesse sentido, na sua Recomendação nº 2005/162/CE, a Comissão Europeia considerou que “duas das responsabilidades essenciais do conselho de administração ou de supervisão parecem ser garantir que os relatórios financeiros e outras informações conexas divulgadas pela sociedade apresentem uma panorâmica exacta e completa da situação da empresa, bem como controlar os procedimentos estabelecidos para a avaliação e gestão dos riscos”. Prosseguindo, diz-se na referida Recomendação que “Neste contexto, a maior parte dos códigos de governo das sociedades atribui ao comité de auditoria um papel essencial na assistência ao conselho de administração ou de supervisão no desempenho dessas funções”. (Considerando 14).

Enquanto mecanismo do governo das sociedades, o conjunto de recomendações e regulamentos relacionados com a comissão de auditoria varia com o contexto em que a mesma actua. No entanto, de um modo geral, tem-se verificado, associada a uma crescente atribuição de competências e responsabilidades, uma tendência para um aumento do grau de codificação e de harmonização das melhores práticas.

Como já foi acima referido, a importância das comissões de auditoria no processo de governo das sociedades e a preocupação com as nefastas consequências das falências que têm ocorrido, em condições muitas vezes fraudulentas, têm levado à constituição de sucessivas comissões de estudo, das quais emanaram directivas ou recomendações a seu respeito, bem como a uma crescente investigação académica que se debruça sobre o

tema da sua eficácia. No entanto, a grande maioria dessas comissões, assim como dos estudos que têm sido apresentados, têm-se reportado ao contexto anglo-saxónico, onde predomina a propriedade dispersa do capital das sociedades e onde o recurso à comissão de auditoria é já uma prática amplamente generalizada. Na Europa continental por seu turno, apenas a partir da década de 90 do século passado as empresas começaram, progressivamente, a adoptar a comissão de auditoria no seu modelo de governo. Assim, também a investigação académica acerca da eficácia da comissão de auditoria acha-se, ainda, pouco desenvolvida nos países europeus continentais.

Neste trabalho analisa-se o papel e o funcionamento das comissões de auditoria em Portugal, país inserido num contexto europeu continental. Na realidade, ao abrigo da actual legislação portuguesa, a constituição da comissão de auditoria é voluntária, razão pela qual ela pode surgir como uma sub-comissão do conselho de administração, coexistindo com o conselho fiscal e desse modo reforçando o acompanhamento da empresa, ou como o exclusivo órgão de fiscalização da sociedade, na sequência de opção dos seus accionistas. Assim, procurar-se-á encontrar resposta para as seguintes questões:

1ª Questão: que factores estão associados à constituição de comissões de auditoria nas empresas cotadas portuguesas?

2ª Questão: quais a composição e práticas das comissões de auditoria existentes e em que medida se adequam às regras e melhores práticas identificadas a nível internacional, tendo em vista garantir a sua eficácia?

Procura-se, assim, dar um contributo para a análise empírica das comissões de auditoria num contexto europeu continental, o qual se espera possa vir a revestir alguma utilidade para as entidades reguladoras, académicos, empresas e comunidade em geral.

O resto do trabalho encontra-se organizado da seguinte forma:

No capítulo 2 faz-se uma abordagem evolutiva do papel das comissões de auditoria, tomando como referência os enquadramento institucionais mais desenvolvidos na matéria (EUA e RU) e os princípios orientadores e recomendações de organizações supra-nacionais em que Portugal está inserido (OCDE e UE), concluindo com o actual enquadramento legal e, para além deste, o quadro de procedimentos recomendados em Portugal.

Para identificar os factores associados à constituição de comissões de auditoria em Portugal e os requisitos que elas devem preencher para serem eficazes, procede-se uma revisão da literatura, cujas conclusões se apresentam no capítulo 3.

No capítulo 4 apresenta-se o modelo de investigação e formulam-se as hipóteses de trabalho.

No capítulo 5 descrevem-se os resultados obtidos e no capítulo 6 apresentam-se as conclusões e recomendações para abordagens futuras.



## **2 - EVOLUÇÃO DO PAPEL DA COMISSÃO DE AUDITORIA NO GOVERNO DAS SOCIEDADES**

Enquanto comissão do órgão de administração ou de supervisão, também para a comissão de auditoria não existe o modelo *one-size-fits-all*. Embora nos últimos anos se tenha assistido a uma crescente harmonização de códigos e melhores práticas recomendadas e a uma significativa generalização da sua adopção, as recomendações e regulamentos que a enformam, assim como as funções, composição e características das comissões de auditoria, variam entre países e enquadramentos institucionais.

Os países anglo-saxónicos, em particular os Estados Unidos, mas também o Reino Unido, têm tido um papel de liderança nesta área, quer no que respeita à adopção de comissões de auditoria nos respectivos órgãos de administração, quer no que toca à emissão de normas e recomendações a seu respeito e ao desenvolvimento da investigação neste domínio. No entanto, também entre eles existem diferenças significativas. Uma dessas diferenças diz respeito à obrigatoriedade da adopção da comissão de auditoria no conselho de administração das sociedades cotadas em bolsa: nos EUA ela é obrigatória, estando actualmente tal obrigatoriedade generalizada também às empresas estrangeiras cotadas em bolsas americanas, enquanto no Reino Unido o Combined Code on Corporate Governance (2006) apenas obriga as empresas cotadas a cumprirem a recomendação no sentido do seu estabelecimento ou a explicarem as medidas alternativas adoptadas (o denominado sistema “*comply or explain*”, que veio a ser adoptado em diversos países da Europa continental, entre os quais Portugal).

Por terem sido precursores e/ou constituírem (ou terem constituído) referência para diversos enquadramentos regulatórios, designadamente no que respeita às funções e requisitos de constituição das comissões de auditoria, aborda-se em seguida a evolução dos enquadramentos regulatórios dos EUA e RU, os Princípios de Governo das Sociedades da OCDE<sup>4</sup> e os diversos estudos, recomendações e directivas emanadas da UE, concluindo com uma abordagem específica ao caso de Portugal.

No Anexo 1 apresenta-se uma análise comparativa das normas e recomendações em vigor nos diferentes contextos institucionais aqui referidos, bem como um conjunto de melhores práticas recomendadas num país europeu continental, tendo-se, para o efeito, escolhido a França como um caso representativo (IFA-KPMG, 2008).

## **2.1 – Estados Unidos da América**

Nos EUA as comissões de auditoria têm as suas raízes no séc. XIX<sup>5</sup>. Em 1938, o escândalo McKesson & Robbins, Inc. levou a uma recomendação formal da Securities and Exchange Commission (SEC) no sentido de as empresas com capital disseminado pelo público (*publicly held*) estabelecerem uma comissão de administradores não executivos, com vista a melhorar a integridade da sua informação financeira. Tais comissões tinham-se tornado prática comum nos anos 60s (Spira, 2006, HassabElnaby et al., 2007).

---

<sup>4</sup> Para outras iniciativas internacionais nesta matéria, consultar Santos Silva et al. (2006): 40

<sup>5</sup> Uma das referências mais antigas, reporta-se à Baltimore & Ohio Railroad, em 1827 (Spira, 2006)

Em 1978, a Comissão Cohen, mandatada pelo American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), introduziu a primeira definição significativa do papel da comissão de auditoria, considerando-a a melhor forma de atingir e manter o equilíbrio na relação entre o auditor independente e a gestão, tendo recomendado a sua constituição no âmbito do conselho de administração, com o papel de assegurar a independência da função auditoria (Wayne, 2003).

Na sequência deste relatório, a criação de comissões de auditoria começou a ser encorajada pela SEC, tendo o NYSE, de uma forma pioneira, exigido a existência de uma comissão de auditoria operacional em todas as empresas com acções transaccionadas no seu mercado, a partir de Junho de 1978, o mesmo fazendo o AMEX em 1980.

Uma onda de escândalos financeiros ao longo dos anos 80s levou à criação da *National Commission on Fraudulent Financial Reporting* (a denominada *Treadway Commission*), cujo relatório, em 1987, veio acentuar a ideia da comissão de auditoria como guardiã das boas práticas financeiras, considerando o seu papel como “crítico” para a integridade do relatório financeiro: “*The audit committee of the board of directors plays a role critical to the integrity of the company’s financial reporting*” (Treadway Commission, 1987:12). Desde então, a melhoria da eficácia da comissão de auditoria tornou-se um aspecto central do governo das sociedades nos EUA (Spira, 2006).

As comissões de auditoria viram, em 1999, de novo reforçado o seu papel, com o *Blue Ribbon Committe, on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees*

(BRC, 1999), formado sob os auspícios da SEC, que recomendou o aumento das suas competências e âmbito de actuação e o reforço da sua independência. Considerando-a um catalizador para um relatório financeiro eficaz, definiu como seu papel:

*“ensuring that quality accounting policies, internal controls, and independent and objective outside auditors are in place to deter fraud, and promote accurate, high quality and timely disclosure of financial and other material information to the board, to the public markets, and to shareholders”* (BRC, pag.20)

A adopção, em Janeiro de 2002, pelo Congresso norte-americano, do *Sarbanes-Oxley Act* (SOX), como reacção a um conjunto de falências financeiras altamente mediatizadas, constituiu uma etapa decisiva na regulamentação americana sobre o governo das sociedades e um ponto culminante na reflexão sobre as comissões de auditoria. A partir desta lei, a comissão de auditoria é institucionalizada enquanto órgão do conselho de administração e a sua constituição e funcionamento passam a ser regulamentadas pela lei federal.

Assim, o SOX não só definiu a expressão “comissão de auditoria” nos seguintes termos:

*“(3) AUDIT COMMITTEE. - The term “audit committee” means –  
(A) a committee (or equivalent body) established by and amongst the board of directors of an issuer for the purpose of overseeing the accounting and financial reporting processes of the issuer and audits of the financial statements of the issuer; and  
(B) if no such committee exists with respect to an issuer, the entire board of directors of the issuer”*

(Sec. 2 – DEFINITIONS),

como expandiu ainda mais o seu papel e responsabilidades. Como referiu Paul Atkins, Comissário da SEC, num discurso em Março de 2003, citado em Wayne, 2003:

*“One of the most significant aspects of the Sarbanes-Oxley is expanding the role and responsibilities of audit committees. Sarbanes-Oxley requires the audit committee to be responsible for the outside auditor relationship, including the responsibility for the appointment, compensation, and oversight of a company’s outside auditor. And the Act requires that members of the audit committee be “independent” from company management.”*

Embora muitas das disposições do SOX não sejam novas, a actividade, composição e recursos informacionais e financeiros da comissão de auditoria passaram a estar regulamentados em termos legais. Com o SOX, as suas actividades alargaram-se também ao estabelecimento de um processo de recepção e exame de queixas, anónimas ou não, incidindo sobre a contabilidade, controlo interno e auditoria (*whistleblowing*).

Em síntese, pode dizer-se que nos últimos 30 anos a comissão de auditoria viu o conjunto das suas responsabilidades e atribuições serem fortemente alargadas. Inicialmente definida como mecanismo de equilíbrio na relação entre o auditor externo e a gestão, foi progressivamente abrangendo maiores responsabilidades, no âmbito da qualidade da informação financeira e do sistema de controlo de riscos.

## **2.2 – Reino Unido**

As comissões de auditoria desenvolveram-se mais lentamente no Reino Unido, apenas se generalizando como comissões do conselho de administração a partir do

Relatório Cadbury (*Cadbury Committee, 1992*)<sup>6</sup>. A comissão Cadbury, no seu relatório, recomendou que todas as empresas cotadas que ainda não o tivessem feito, constituíssem uma comissão de auditoria, dando grande ênfase à importância dessas comissões, correctamente constituídas, como forma de elevar os níveis de qualidade do governo das sociedades. Referia também que, desde que funcionando com eficácia, as comissões tinham o potencial de:

- Melhorar a qualidade do relatório financeiro;
- Reduzir a oportunidade de fraude;
- Fortalecer a posição do auditor externo;
- Fortalecer a posição da auditoria interna;
- Aumentar a confiança pública na credibilidade e objectividade dos relatórios

financeiros;

e alertava para possíveis reduções de eficácia, caso a actuação da comissão de auditoria não fosse a mais conveniente, salientando que as comissões seriam tão boas e eficazes quanto as pessoas que as constituíssem (*Appendix 4*).

No início de 1998 foi divulgado o relatório final do *Committee on Corporate Governance*, conhecido por relatório Hampel (Hampel Report, 1998), criado na sequência das recomendações de comissões anteriores (Comissões Cadbury e Greenbury), e tendo em vista a respectiva implementação. Nele se manteve a recomendação de constituição, por todas as empresas cotadas, de uma comissão de

---

<sup>6</sup> De acordo com aquele Relatório, um estudo de 1992 revelava que 53% das 250 maiores empresas industriais do Times 1000 tinham comissão de auditoria, elevando-se para 66% se fossem retiradas do cálculo as empresas não cotadas e as subsidiárias estrangeiras. Um estudo de 1989, relativo aos EUA, onde o NYSE as tornou obrigatórias em 1978, indicava que 97% das grandes empresas tinham comissão de auditoria.

auditoria composta por administradores não executivos, mandatados e responsáveis perante o conselho de administração (*as a committee of, and responsible to, the board*), com funções de manter sob observação o âmbito e resultados da função auditoria e a sua relação custo/benefício, bem como a independência e objectividade dos auditores (parágrafo 2.21). Por outro lado, considerava a comissão de auditoria uma guardiã essencial da independência e objectividade do auditor, devendo, em particular, ter um papel chave nas situações em que os auditores fornecem um volume substancial de serviços de *non-audit* (parágrafo 6.9). Relativamente à auditoria interna, caso não existisse a função, recomendava-se que a análise da sua necessidade fosse efectuada periodicamente, em particular pela comissão de auditoria (parágrafo 6.14).

Decorrente deste relatório e ainda em 1998, a *London Stock Exchange* publicou os “*Principles of Good Governance and Code of Best Practice*”, que ficaram conhecidos pelo *Combined Code* (Combined Code, 1998)

Mais específico que o Cadbury Code no que respeitava à composição das comissões de auditoria e colocando maior ênfase na sua independência, definia as suas funções no âmbito da auditoria externa, designadamente no que respeitava à garantia da respectiva independência e objectividade, bem como de uma adequada relação custo/benefício.

Em Janeiro de 2003 o Financial Reporting Council publicou o relatório do grupo de trabalho, coordenado por Sir Robert Smith, (Smith Report, 2003) constituído com o objectivo de clarificar o papel e responsabilidades das comissões de auditoria e desenvolver um guia para o *Combined Code*. Designado *Audit Committees, Combined Code Guidance*, o relatório elaborado pelo grupo de trabalho recomendou que as comissões de auditoria tivessem um mínimo de três membros independentes, tendo pelo

menos um deles experiência financeira recente e relevante. As funções e responsabilidades da comissão passaram a envolver a aferição e controlo de todos os riscos e já não apenas os financeiros (a não ser que essa função de controlo de outros riscos estivesse atribuída a outra comissão do conselho de administração), assim como o acompanhamento da auditoria interna. No que respeitava ao auditor externo, a comissão de auditoria, para além de recomendar a sua nomeação e remuneração e monitorizar a sua independência, ficou também responsável por desenvolver e implementar uma política relativa ao fornecimento de serviços de *non-audit*. A tomada de medidas com vista à recepção e tratamento de denúncias anónimas ou confidenciais (*Whistleblowing*) foi também incluída.

A revisão do Combined Code, publicada em Julho de 2003 (Combined Code, 2003), veio contemplar as funções previstas no Relatório Smith, alargando assim as funções da comissão de auditoria. Estas funções mantiveram-se nas revisões seguintes, em 2006 e 2008 (Combined Code 2008).

Conclui-se, assim, que também no Reino Unido o âmbito das funções da comissão de auditoria se têm vindo a expandir nos últimos anos, assim como os requisitos relativos à sua constituição.

## **2.3 - OCDE**

Os *OECD Principles of Corporate Governance*, aprovados pelos ministros da OCDE em 1999, constituem a primeira iniciativa levada a cabo por uma organização inter-



governamental no sentido de desenvolver os elementos essenciais de um bom regime de governo das sociedades (OECD, 1999, p.7), tendo-se tornado “uma referência internacional para decisores políticos, investidores, sociedades e outros sujeitos com interesses relevantes em todo o mundo” (OECD, 2004: Nota Prévia). Formulados de forma a abranger os diferentes modelos de governo das sociedades existentes, são considerados “um instrumento vivo que contém normas não vinculativas e boas práticas, bem como linhas orientadoras sobre a sua aplicação” (OECD, 2004: Nota Prévia). A revisão dos Princípios, publicada em 2004, actualizou, completou e aperfeiçoou a versão inicial.

A garantia da integridade dos relatórios financeiros e não financeiros, ou a análise de transacções com partes relacionadas, são apontadas como exemplo de tarefas que podem ser afectadas por conflitos de interesses. Assim, a OCDE recomenda que, de forma a exercer um juízo objectivo e independente sobre os negócios da sociedade, o órgão de administração pondere a designação de um número suficiente de administradores não executivos e independentes para esse tipo de tarefas, podendo ainda ponderar a criação de comissões específicas para apreciar tais questões (OECD, 2004: Princípio VI-E-1). Refere igualmente que, quando forem criadas comissões emanadas do órgão de administração, devem ser bem definidos e divulgados o respectivo mandato, composição e métodos de trabalho (Princípio VI-E-2)

Os Princípios da OCDE tornaram-se uma referência internacional do governo das sociedades para políticos, investidores, empresas e outros *stakeholders*, a nível mundial.

Foram também reconhecidos pelo Fórum para a Estabilidade Financeira como um dos doze standards chave cuja implementação é considerada prioritária, a nível mundial (IOSCO, 2007).

## 2.4 – União Europeia

Na União Europeia, os Estados-Membros caracterizam-se por diferentes sistemas de governo das sociedades. As iniciativas no domínio do governo das sociedades são relativamente recentes, surgindo na sequência do escândalo da Enron e, em grande parte, como reacção a este. O Relatório Winter II, publicado em 2002 sob o título “Um quadro regulamentar moderno para o direito das sociedades”, incluiu um capítulo especificamente dedicado ao governo das sociedades, que poderá ser considerado o primeiro estudo sério de harmonização do tema no espaço comunitário (Santos Silva et al., 2006: 41).

Entre as recomendações efectuadas naquele Relatório, assinala-se o encorajamento à criação de comissões de auditoria, constituídas por administradores não executivos, maioritariamente independentes, com a responsabilidade primacial de supervisão da auditoria aos *financial statements* da empresa (Item III.15), e com funções de:

- Selecção do auditor externo, monitoria da sua independência e monitoria dos serviços de *non audit*
- Monitoria dos processos de auditoria interna e de gestão do risco
- Revisão das políticas contabilísticas e suas alterações

(Cap. III – 5)

Na sequência deste relatório, a Comissão Europeia tornou públicos, em 2003, dois importantes “planos de acção”:

- “Modernizar o direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades: uma estratégia para o futuro”, (Comunicação 284/2003); e
- “Reforçar a revisão de contas na União Europeia” (Comunicação 286/2003).

O primeiro documento apontava para a necessidade de adopção de uma recomendação que definisse as normas mínimas aplicáveis à criação, composição e papel dos comités de nomeação, remunerações e auditoria, dando especial relevo a este último, ao qual atribuiu um papel essencial na função de auditoria, tanto no que respeita aos seus aspectos externos, como aos internos:

“À luz dos recentes escândalos contabilísticos, será concedido especial destaque ao comité de auditoria (...), no intuito de promover o papel fulcral que deverá desempenhar na supervisão da função auditoria, tanto no que se refere aos seus aspectos externos (selecção do auditor externo a ser designado pelos accionistas, acompanhamento das relações com o mesmo, incluindo os eventuais honorários por funções não relacionadas com a auditoria) como aos seus aspectos internos (revisão da política contabilística da empresa, controlo e acompanhamento dos processos de auditoria interna da empresa e do seu sistema de gestão de risco).”  
(Comunicação 284/2003, Parágrafo 3.1.3)

A segunda comunicação referia o papel importante que os “comités de auditoria” podem desempenhar no governo das sociedades, “ajudando os revisores oficiais de contas a manter a sua independência relativamente à administração”. Considera assim que as comissões de auditoria “contribuem para assegurar a elevada qualidade da prestação de informações financeiras e da revisão oficial de contas, bem como o bom funcionamento

e a eficácia do controlo interno, incluindo as práticas de auditoria interna” (parágrafo 3.3).

Em Abril de 2004, o Parlamento Europeu sublinhou a necessidade de as sociedades cotadas disporem de um comité de auditoria, encarregado, nomeadamente, de controlar a independência, a objectividade e a eficácia do auditor externo (in: Recomendação nº 2005/162/CE, considerando 2).

A “Recomendação da Comissão relativa ao papel dos administradores não executivos ou membros do conselho de supervisão de sociedades cotadas e aos comités do conselho de administração ou de supervisão” (Recomendação 2005/162/CE), emanada na sequência dos planos de acção referidos, considerou que deve ser incentivada a criação, “no âmbito do conselho de administração ou de supervisão”, de comités responsáveis pela auditoria (considerando 9), identificando em detalhe as características, composição, papel e funcionamento da mesma. Assim, quanto às funções a desempenhar, descritas no Anexo 1, Ponto 4.2, o seu âmbito envolve:

- controlo da integridade da informação financeira;
- garantia da eficácia da função auditoria interna e exame dos sistemas de controlo interno e de gestão dos riscos;
- proposta de nomeação do auditor externo e controlo da sua independência e objectividade; acompanhamento da natureza e volume de serviços não relacionados com a auditoria; avaliação da eficácia do procedimento de auditoria externa.

Mais recentemente, a Directiva 2006/43/CE, do Parlamento Europeu e do Conselho, de 17 de Maio de 2006, “relativa à revisão legal de contas anuais e consolidadas” estabelece as funções do “comité de auditoria” nos seguintes termos (Artº 41):

- Acompanhamento do processo de informação financeira;
- Controlo da eficácia dos sistemas de controlo interno, da auditoria interna e da gestão do risco;
- Acompanhamento da revisão legal das contas anuais e consolidadas;
- Análise e controlo da independência do revisor oficial de contas e da prestação de serviços adicionais.

## **2.5 – Portugal**

A primeira versão das “Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades” data de 1999, procurando “transpor para o contexto nacional a reflexão relativa ao governo das sociedades cotadas”. Encorajava:

“a criação pelo órgão de administração de comissões internas de controlo, constituídas por administradores não executivos, com atribuição de competências em matérias em que existam potenciais situações de conflito de interesses, tal como a avaliação da estrutura e governo societários.” (Ponto 17).

Em 2005, no quadro de uma revisão (bienal) mais profunda, “a tónica dominante das modificações relacionou-se com o aperfeiçoamento do sistema de fiscalização interna das sociedades” (CMVM, 2005: 2). Aos administradores não executivos (ou a titulares de outros órgãos sociais, com competências equivalentes) foram atribuídas competências de designação do auditor externo (ainda que consubstanciada numa

intervenção a título consultivo) e de vigilância sobre a independência deste (Ponto IV, 5-A).

A revisão ao Código das Sociedades Comerciais (CSC) efectuada em 2006 veio, entretanto, permitir três modelos alternativos na organização do governo das sociedades (Artº 278), correspondendo a diferentes figurinos ou configurações institucionais:

- Conselho de Administração, Conselho Fiscal e Revisor Oficial de Contas (Modelo Latino);
- Conselho de Administração, compreendendo uma Comissão de Auditoria, e Revisor Oficial de Contas (Modelo Anglo-Saxónico);
- Conselho de Administração Executivo, Conselho Geral e de Supervisão, incluindo uma Comissão para as Matérias Financeiras, e Revisor Oficial de Contas (Modelo Dualista).

Estabeleceu também as competências dos órgãos de fiscalização<sup>7</sup>, envolvendo:

- Fiscalizar a administração da sociedade e vigiar pela observância da lei e do contrato de sociedade;
- Proceder a diversas verificações visando a garantia da integridade da informação financeira, bem como fiscalizar o processo de preparação e divulgação da informação financeira;
- Fiscalizar a eficácia dos sistemas de auditoria interna, de controlo interno e de gestão dos riscos, se existentes;
- Receber as comunicações de irregularidades;

---

<sup>7</sup> Correspondentes aos Art. 420 (conselho fiscal), art. 423-F (comissão de auditoria) e art. 441 e 444 (conselho geral e de supervisão e comissão para as matérias financeiras)

- Propor a nomeação do revisor oficial de contas e fiscalizar a sua independência, designadamente no tocante à prestação de serviços adicionais, bem como fiscalizar a revisão de contas.

Em 2007, as recomendações da CMVM passam a designar-se “Código de Governo das Sociedades da CMVM” e tiveram em conta o novo quadro normativo decorrente da revisão do Código das Sociedades Comerciais. Neste âmbito, são aprofundadas as funções dos órgãos de fiscalização, atribuindo-lhes, relativamente ao auditor externo, competências para:

- Representar a sociedade, para todos os efeitos, junto do auditor externo, ou seja, propor o prestador e respectiva remuneração, zelar para que sejam asseguradas condições adequadas à prestação dos serviços, constituir o interlocutor da empresa e primeiro destinatário dos respectivos relatórios (Ponto II.4.4);

- Avaliar anualmente o auditor externo e propor a sua destituição caso se justifique (Ponto II.4.5).

Assim, no quadro regulatório nacional, a comissão de auditoria, enquanto sub-comissão do conselho de administração, vê as suas funções, no todo ou em parte, expressamente definidas na lei, caso a sociedade opte pelo modelo que a contempla como órgão social, ou, caso assim não seja, desempenha as funções que lhe forem delegadas pelo conselho de administração (em cumprimento de recomendação da CMVM). No anexo 2 a este estudo, enumeram-se as sociedades cotadas que, à data a que o mesmo se reporta, assumiam cada um destes figurinos institucionais.

### **3 - REVISÃO DA LITERATURA**

#### **3.1 - Introdução**

A eficácia das comissões de auditoria tem vindo a ser analisada, na literatura sobre o tema, à luz de diversos enquadramentos teóricos, cada um deles fornecendo perspectivas um pouco diferentes quanto à definição do seu papel e, consequentemente, quanto à definição da respectiva eficácia (Wayne, 2003).

A teoria da agência corresponde ao enquadramento teórico mais frequentemente utilizado, considerando que as comissões de auditoria servem, fundamentalmente, para alinhar os interesses dos accionistas/proprietários e da gestão. Nesta perspectiva, a eficácia da comissão de auditoria tem essencialmente que ver com a sua capacidade de assegurar a qualidade da informação financeira aos accionistas.

Com as suas raízes no já clássico estudo de Berle e Means (1932) sobre a separação entre a propriedade e o controlo, e teorizada de forma detalhada por Jensen e Meckling (1976), a perspectiva da agência assume que uma parte, o accionistas/proprietário (“principal” ou “mandante”), delega as decisões correntes da gestão da sociedade na outra parte, o gestor (“agente” ou “mandatário”). Um dos principais pressupostos da teoria da agência é o de que podem existir objectivos antagónicos entre os gestores e os accionistas/proprietários (principais), decorrentes de interesses divergentes das duas partes, o que levanta o problema de os agentes nem sempre actuarem na defesa dos melhores interesses dos principais, os accionistas seus mandantes. Coloca-se, então, a



questão de como podem os accionistas exercer efectivo controlo sobre a gestão, o que conduz a outro pressuposto da teoria da agência: o de que é caro e difícil para o principal verificar o que faz o agente (Eisenhardt, 1989). Na realidade, as questões entre o principal e o agente seriam mais fáceis de resolver se toda a gente dispusesse da mesma informação. A tentativa, pelo accionista, de monitorar a gestão, conduz à questão dos custos de agência (*agency costs*): incorre-se em custos de agência quando os gestores não procuram maximizar o valor da empresa ou quando os accionistas têm que assumir custos para monitorar os gestores e influenciar as suas acções (Brealey et al., 2006: 10).

O estudo de Berle e Means (1932) e o modelo de propriedade dispersa nele descrito estimularam o aparecimento de uma imensa literatura acerca dos problemas de monitoria provocados pela separação entre a propriedade e a gestão e o controlo efectivo desta. No entanto, nos últimos anos tem surgido evidência susceptível de pôr em causa a universalidade do modelo descrito por Berle e Means. Com efeito, num contexto europeu continental, como aquele em que Portugal se insere, o modelo de separação entre propriedade e gestão, subjacente ao desenvolvimento da teoria da agência, assume outros contornos e a questão dos interesses conflituais coloca-se em termos um pouco diferentes. Com relativamente poucas empresas cotadas e elevados níveis de concentração da propriedade do capital social, a titularidade das empresas na Europa continental está predominantemente concentrada nas mãos de dois grupos: famílias e outras empresas, como foi apontado por Franks e Mayer em 1995 (in: Becht e Mayer, 2001). Complexas teias de participações entre empresas, como participações em pirâmide ou cascata e participações cruzadas, ou o recurso a acordos para-sociais ou

sobre direitos de voto, são frequentes nestes países, permitindo ao accionista ou accionistas dominantes exercerem o controlo efectivo da empresa sem possuírem, pelo menos directamente, parcelas significativas da propriedade do capital social ou de direitos ao *cash-flow* (La Porta et al., 1999).

Ora os accionistas dominantes e, de um modo geral, os “*insiders*”, têm a capacidade de “expropriar” uma fatia substancial do valor que normalmente caberia aos restantes investidores. Com efeito, este tipo de situações pode originar uma transferência de valor das empresas onde o accionista de controlo possui uma parcela comparativamente modesta dos direitos de *cash-flow* (na base da pirâmide) para empresas onde possui parcelas mais importantes desses mesmos direitos (por via do designado *self-dealing* ou *tunnelling*). Esse valor pode ser transferido de diversas formas, entre as quais as transacções entre partes relacionadas (*related-party transactions*), a imputação enviezada e abusiva entre empresas de activos intangíveis ou de passivos (através de assumpção destes), ou ainda mediante compensações excessivas dos gestores ligados ao accionista de controlo (Enriques e Volpin, 2007).

Assim, estas diferenças na estrutura da propriedade criam condições para um tipo de conflito de interesses diferente do anterior: o conflito entre accionistas maioritários que têm a capacidade de influenciar a gestão, e accionistas minoritários, que se sentem desprotegidos face a certas situações.

Os conselhos de administração estão no topo da hierarquia da tomada de decisões na empresa e constituem um dos mecanismos de supervisão da gestão executiva, existindo

para proteger os interesses dos accionistas (Fama e Jensen, 1983). Para lidar com a questão da agência, o conselho de administração assume um papel de supervisão que envolve, tipicamente, a monitoria do CEO e dos outros executivos de topo, a aprovação da estratégia da empresa e a monitoria do sistema de controlo (DeZoort et al., 2002). Dada esta diversidade de funções, o conselho de administração normalmente delega algumas destas funções de supervisão em comissões emanadas do próprio conselho. A comissão de auditoria é uma dessas comissões pelo que, enquanto parte do conselho de administração e actuando em seu nome, se situa também no topo da hierarquia. As áreas de supervisão que lhe estão atribuídas envolvem, normalmente: o relatório financeiro, o controlo interno e gestão do risco e a actividade do auditor externo (DeZoort et al., 2002). Corresponde, assim, a uma importante componente do sistema de governo das sociedades, assegurando um papel essencial no que respeita à qualidade da informação financeira, estando-lhe, normalmente, atribuídas funções de supervisão do *reporting* financeiro e de garantia da qualidade da auditoria.

## **3.2 - Estudos empíricos**

### **3.2.1 – Determinantes da constituição voluntária de comissões de auditoria**

Uma corrente da literatura académica tem vindo a focalizar os seus estudos na constituição voluntária de comissões de auditoria, examinando os factores determinantes dessa constituição voluntária. Na essência, esta corrente procura evidência de que as comissões de auditoria são encaradas como mecanismos que

permitem a redução de custos de agência (Turley e Zaman, 2004). Deve, no entanto, salientar-se que a obrigatoriedade legal da existência de comissões de auditoria nas empresas cotadas nos EUA tem naturalmente condicionado o desenvolvimento recente deste tipo de estudos naquele país, levando a que os mesmos se tenham tornado menos actuais ou limitados a empresas transaccionadas *over-the-counter* (OTC) e não em mercados organizados. Assim, é em países onde a sua constituição é voluntária, particularmente onde domina o modelo anglo-saxónico, como o Reino Unido ou a Nova Zelândia, que surgem alguns estudos mais recentes. Na Europa Continental o tema está ainda relativamente pouco estudado, sendo escassos os estudos académicos sobre a matéria.

Nestes estudos têm sido testados vários factores associados a custos de agência, como a possibilidade de obtenção de economias de escala no funcionamento da comissão de auditoria decorrentes da dimensão da empresa, custos de agência da dívida ou custos de agência do capital próprio, ou ainda factores ligados a determinadas características do conselho de administração - mas a evidência do seu impacto na formação voluntária de comissões de auditoria tem sido mista. No quadro 1 identificam-se, a título ilustrativo, alguns dos estudos efectuados – especificando também o tipo de *proxy* utilizada - e os resultados obtidos, descrevendo-se, em seguida, as variáveis estudadas e os resultados obtidos:

- Dimensão da empresa – Uma vez que os mecanismos de monitoria podem conduzir a custos, estes estarão sujeitos a economias de escala. No entanto, os testes à associação entre a dimensão da empresa e a formação de comissões de auditoria têm dado

resultados inconsistentes, o que faz pressupor que a redução dos custos de agência poderá não ser factor determinante na adopção de comissões de auditoria. Com efeito, Pincus et al. (1989), Piot (2004) e Willekens et al. (2004) identificam uma relação positiva significativa entre a dimensão da sociedade e a formação da comissão de auditoria, enquanto para outros autores essa relação não é significativa.

**Quadro 1**  
**Síntese de estudos ilustrativos**  
**Determinantes da constituição de comissões de auditoria**

Variável	Estudo: Autor /Data de Publicação / País					
	Pincus et al(*)	Bradbury(*)	Collier	Menon and Williams(*)	Piot	Willekens et al
	1989 US-OTC	1990 NZ	1993 UK	1994 US-OTC	2004 França	2004 Bélgica
Dimensão da empresa						
Valor de mercado	+RS	-NRS	-NRS			
Activo				+NRS	+RS	+RS
Propriedade						
Detida por insiders (a)	-RS	NRS	-RS	-NRS	-RS	
Controlo intercorporativo (b)		+RS				
Nº de accionistas			+NRS			
Concentração de capital						NRS
Alavancagem						NRS
Dívida de longo prazo/dimensão	+NRS		+RS			
Dívida total/dimensão		NRS				
Dívida total/Activo				+NRS		
Dívida de longo prazo/activo					NRS	
Características do conselho de administração						
Dimensão		+RS		+NRS	+RS	NRS
Membros não executivos	+RS		+RS	+RS		
Membros independentes					NRS	+RS
CEO dominante			-NRS			

Legenda:

(\*): Conclusões retiradas de Turley and Zaman (2004) e Piot (2004)

+/- RS: Relação Significativa positiva (+) ou negativa (-)

NRS: Não existe relação significativa (podendo ser indicado o sinal)

(a) Acções detidas por membros da administração, gestores ou quadros

(b) Variável dicotómica = 1 quando outra empresa detem 10% dos votos e está representada no conselho de administração

Propriedade – Num contexto anglo-saxónico, em que a propriedade está dispersa, os custos de agência assumem particular relevância, sendo de esperar que o seu nível se ache positivamente associado com a constituição de comissões de auditoria, uma vez que estas funcionam como mecanismos de monitoria que reduzem os custos de agência. Com efeito, admite-se que as comissões de auditoria sejam empregues voluntariamente em situações de elevados custos de agência para aumentar a qualidade dos fluxos de informação entre o principal e o agente (Collier, 1993). Os custos de agência têm sido estimados (*proxied*) de diversas formas, designadamente através da percentagem de acções detidas pela gestão, ou também pelos quadros e outros *insiders*, ou ainda avaliados pelo número de accionistas. Também neste caso os resultados não são conclusivos, tendo Pincus et al. (1989), Collier (1993) e Piot (2004) identificado uma relação (negativa) significativa, enquanto Bradbury (1990) ou Menon e Williams (1994) a não identificaram.

Num contexto europeu continental, com elevados níveis de concentração de capital, já o conflito de agência prevalecente se coloca entre os accionistas maioritários, que poderão nomear e influenciar decisivamente a gestão, e os accionistas minoritários. Nesse sentido, estudos desenvolvidos neste contexto avaliam este tipo de conflito a partir dos níveis de concentração de capital, embora não chegando a resultados conclusivos. É o caso de Willekens et al. (2004), que consideraram para o cálculo as acções detidas por fundos de pensões, outras empresas e indivíduos com mais de 5% do capital, não identificando, no entanto, uma relação significativa.

- Alavancagem financeira – a dívida contraída por uma empresa pode provocar custos de agência, na medida em que, existindo interesses em conflito entre gestores e

detentores da dívida, estes sentem necessidade de monitorar a gestão, acrescentando que os custos de agência da dívida tendem a aumentar com o crescimento do endividamento (Jensen e Meckling, 1976). Altos níveis de alavancagem podem afectar o custo do futuro financiamento, uma vez que os detentores da dívida tenderão a ajustar os prémios de risco a partir da sua percepção de risco de não pagamento ou de insolvência. Esses custos de agência da dívida podem, todavia, ser controlados utilizando como mecanismo de monitoria a comissão de auditoria. Também aqui, a investigação empírica tem conduzido a resultados inconclusivos. Para Pincus et al. (1989), a evidência é mista, sendo inconclusivo que exista essa influência, e Willekens et al. (2004) também não chegam a resultados significativos. No entanto, Collier (1993) reporta resultados que apontam para a alavancagem como um factor significativo na constituição de comissões de auditoria.

- Características do conselho de administração – Diversos estudos têm abordado o impacto de algumas características do conselho de administração na constituição voluntária de comissões de auditoria. Uma das variáveis estudadas tem sido a dimensão do conselho. A grande dimensão do conselho pode criar problemas de comunicação, conduzindo à ineficácia, o que pode justificar a existência de subcomissões com funções especializadas. Assim, a criação de comissões de mais reduzida dimensão, como a de auditoria, potencia o bom funcionamento do conselho. No entanto, os estudos realizados apontam para resultados contraditórios no que diz respeito a esta variável.

Outro factor analisado tem sido o peso dos administradores não executivos, associados à independência do conselho. A existência de membros não executivos e independentes

no conselho de administração tem sido considerada essencial à garantia da capacidade de monitoria deste.

Já o Relatório Cadbury (1992) evidenciava o papel de monitoria desempenhado pelos administradores não executivos, independentes da gestão. A capacidade de monitoria do conselho de administração é limitada pelas assimetrias de informação entre membros executivos e não executivos. Os administradores não executivos têm todo o interesse em reduzir estas assimetrias de informação, não só para cumprir as suas obrigações perante os accionistas, como devido a questões reputacionais e de responsabilidade jurídica (Willekens et al., 2004). As comissões de auditoria podem mitigar estes problemas de assimetria de informação, estando em condições de obter mais informação no âmbito do desempenho das suas funções, através dos contactos que estabelecem com as diversas estruturas de controlo. Os estudos que têm sido efectuados, de um modo geral, apontam para a existência de uma relação positiva entre a proporção de membros independentes no conselho de administração e a existência de uma comissão de auditoria, confirmando o raciocínio acima exposto.

Pelo seu interesse para o contexto português, apresenta-se ainda uma breve síntese dos dois estudos realizados num contexto europeu continental, assim como um estudo levado a cabo no Reino Unido:

Collier (1993), investigou as diferenças entre as empresas do Reino Unido que formaram voluntariamente uma comissão de auditoria e as que o não fizeram, concluindo que os custos de agência do capital próprio e os custos de agência da dívida estão associados à constituição voluntária de comissões de auditoria e que as empresas



com comissão de auditoria têm mais administradores não executivos, o que sugere que as comissões são eficientes na redução da assimetria de informação entre executivos e não executivos;

Piot (2004), num estudo envolvendo 285 empresas francesas cotadas, relativo ao ano fiscal de 1997, ou seja, dois anos depois do primeiro relatório Viénot, que recomendava a criação de comissões de auditoria nas empresas cotadas, concluiu que a presença da comissão de auditoria estava positivamente correlacionada com a dimensão do conselho de administração, a dimensão da empresa, a reputação do auditor (ser um dos BIG 5) e a diversidade das operações da sociedade e negativamente correlacionada com a propriedade detida por *insiders*;

Willekens et al. (2004) estudaram uma amostra de empresas belgas cotadas (dados recolhidos em 2001/2002) e concluíram que existia uma correlação positiva significativa entre a existência de uma comissão de auditoria e a proporção de independentes no conselho de administração e a dimensão da empresa. Já as variáveis de agência - nível de concentração de capital e de endividamento - não se mostraram associadas à constituição de comissões de auditoria na Bélgica.

### **3.2.2 – Eficácia das comissões de auditoria**

Numa perspectiva de agência, uma comissão de auditoria eficaz é aquela que contribui para a melhoria da qualidade da informação financeira. Assim, uma outra área de investigação, que tem suscitado o maior interesse da parte dos investigadores, prende-se com o efeito das comissões de auditoria na qualidade da informação financeira. Este

tipo de estudos pode subdividir-se em duas categorias: aqueles que examinam o efeito da presença (em contraponto à ausência) da comissão de auditoria, e aqueles cujo objectivo principal consiste em testar determinadas características dessas comissões, como a qualificação ou a independência dos seus membros, ou a diligência da sua actuação.

Não sendo directamente mensurável, a qualidade da informação financeira tem sido abordada na literatura através das suas possíveis consequências – quer através da análise dos resultados publicados (verificando se as comissões de auditoria melhoram a qualidade desses resultados), quer através das consequências *a posteriori* decorrentes da baixa qualidade da informação financeira, como a sujeição a sanções legais e medidas disciplinares, ou a “propensão” para a correcção *a posteriori* de resultados já publicados e ainda factores associados à gestão agressiva e manipulatória de resultados (Turley e Zaman, 2004; He et al., 2008).

De um modo geral, a investigação empírica acerca da eficácia da existência das comissões de auditoria dá suporte à perspectiva de agência, tendo alguns investigadores identificado uma relação positiva entre a existência da comissão de auditoria e a qualidade da informação financeira, como DeFond e Jiambalvo (1991), Dechow et al. (1996), McMullen (1996); Felo et al. (2003) ou Piot e Janin (2007). No entanto, tem havido também diversos estudos em que essa relação apenas se revelou indirectamente, como no caso do estudo de Peasnell et al. (2000), ou não se revelou de todo, como no de Beasley (1996).

A generalização das comissões de auditoria, sobretudo no contexto anglo-saxónico, tem levado a que a investigação se centre, cada vez mais, na análise da respectiva eficácia, através da identificação dos factores que para ela contribuem.

Aliás, DeZoort et al.(2002), como ponto de partida para uma síntese da literatura, definiram a eficácia da comissão de auditoria focando-se no *input*, processo e *output* da sua actividade. Tomando como referência um vasto conjunto de publicações, identificaram três áreas genéricas de actuação da comissão de auditoria:

- Relatório financeiro
- Controlos internos relativos ao risco
- Actividade do auditor

Para definirem a comissão de auditoria eficaz, referem que:

*“An effective audit committee has qualified members with the authority and the resources to protect stakeholder interests by ensuring reliable financial reporting, internal controls, and risk management through its diligent oversight efforts”.*

Atribuem, assim, relevo ao objectivo último da comissão de auditoria – a protecção dos interesses dos *stakeholders* – e à forma de o atingir – membros devidamente qualificados, com autoridade e recursos para exercer uma supervisão diligente.

Embora criticada por alguns autores, que a consideram algo redutora, por encarar a comissão de auditoria como um mecanismo isolado, esta definição contém os aspectos essenciais para uma abordagem da literatura sobre o tema.

Também na análise das características das comissões de auditoria, de um modo geral os estudos empíricos sugerem que a qualidade da informação financeira está positivamente associada com características como a independência dos membros da comissão de auditoria (Bédard et al., 2004 ou Klein, 2006), as suas competências e experiência

(Bédard et al., 2004 ou Abbot et al., 2004), ou a diligência da comissão, aferida através de variáveis como a frequência de reuniões (Abbot et al., 2004) ou a dimensão da comissão (Yang e Krishnan, 2005), ou a combinação de vários factores (Abbot et al., 2000, no que respeita à independência e diligência).

No entanto, nem todos os estudos suportam estas conclusões. Yang e Krishnan (2005) não obtiveram resultados conclusivos no que respeita à independência, existência de um perito na área financeira ou frequência de reuniões. Bédard et al. (2004) não identificaram relações significativas entre a qualidade da informação financeira e os aspectos ligados à diligência, o mesmo ocorrendo com Abbot et al. (2004) no que respeita à dimensão. Por seu turno, Song e Windram (2004), no Reino Unido, obtiveram resultados pouco significativos no que respeita à presença de peritos na área financeira nas comissões de auditoria.

Quanto a estudos efectuados em contexto europeu continental, é de salientar que os resultados foram inconclusivos - Piot e Janin (2007) em França, não identificaram associação entre a qualidade da informação financeira e a independência da comissão de auditoria – ou identificaram, paradoxalmente, uma associação contrária à esperada - Osma e Noguier (2005), em Espanha, obtiveram resultados que sugerem que a presença de uma comissão de auditoria constituída por uma maioria de independentes pode estar positivamente associada à manipulação de resultados.

No Quadro 2, apresenta-se uma sistematização dos estudos referidos, escolhidos a título ilustrativo, com a indicação da existência, ou não, de relação significativa entre a qualidade da informação financeira e um conjunto de variáveis neles estudadas.

## Quadro 2

### Sistematização de estudos ilustrativos da eficácia da comissão de auditoria na qualidade da informação financeira

Estudo / Autor	País	Período Estudado	Variáveis relativas à comissão de auditoria Associadas à qualidade da informação financeira (QIF)				
			Existência de comissão de auditoria	Independência	Competências financeiras / Experiência	Dimensão	Nº de reuniões
Piot et Janin (2007)	França	1999/2001	S	NS			
Osma and Noguer (2005)	Espanha	1999/2001		NS			
Yang and Krishnan (2005)	EUA	1996/2000		NS	NS	S	NS
Bédard et al. (2004)	EUA	1996		S	S	NS	NS
Abbot et al. (2004)	EUA	1991/1999		S	S	NS	S
Song and Windram (2004)	RU	1991/2000			NS		
Klein (2006)	EUA	1992/1993		S/NS			
Beasley et al. (2000)	EUA	80s/90s	S	S			S
Abbot et al. (2000)	EUA	1980/1996		S			S
Peasnell et al. (2000)	RU	1992	NS				
McMullen (1996)	EUA	1996	S				
Dechow et al. (1996)	EUA	1982/1992	S				
Beasley (1996)	EUA	1980/1991	NS				
DeFond and Jiambalvo (1991)	EUA	1977/1988	S				

Legenda: S - Existência de relação significativa com a qualidade da informação financeira  
NS - Não Existência de relação significativa

Descrevendo-se sumariamente cada um deles:

Piot e Janin (2007), investigam o efeito de várias dimensões da qualidade da auditoria (manutenção e reputação do auditor, existência de comissão de auditoria e independência) na denominada “gestão de resultados” (*earnings management*), em França, concluindo que a presença da comissão de auditoria (mas não a sua independência) reduz as regularizações anómalas de resultados distorcidos e que a presença de um auditor dos *big five* não os afecta.

Osma e Noguer (2005), testam a eficácia de mecanismos de governo das sociedades promovidos pelo códigos de melhores práticas anglo-saxónicos na redução de manipulação de resultados em Espanha, demonstrando que, até certo ponto, eles podem representar um relativo falhanço, quando usados num contexto institucional diferente

daquele em que foram concebidos. Com efeito, concluem que os administradores institucionais (definidos como administradores que representam accionistas com participações significativas no capital social) parecem ser o mecanismo mais eficaz na redução da manipulação de resultados, tendo a proporção de administradores independentes um resultado inverso ao esperado. Também não encontram evidência de que a presença de uma comissão de auditoria maioritariamente constituída por administradores institucionais esteja relacionada com a manipulação de resultados, embora, quando ela é constituída maioritariamente por independentes, já exista alguma associação positiva a essa manipulação de resultados (contrariando a hipótese testada).

Yang e Krishnan (2005), considerando que a literatura se tem focado em análises anuais, optaram pela análise da manipulação de resultados trimestrais, concluindo que esta é mais baixa nas empresas onde os membros das comissões de auditoria têm mais experiência de governo das sociedades, assim como naquelas em que a sua antiguidade é maior. Em segundo lugar, concluíram que o facto de os membros da comissão de auditoria possuírem acções da empresa está positivamente associado com a manipulação de resultados.

Bédard et al. (2004), verificam que a tendência para uma gestão “agressiva” dos resultados – propensão para recorrer a regularizações anormais, nitidamente positivas ou negativas – diminui quando a comissão de auditoria é constituída exclusivamente por administradores independentes, com pelo menos um perito financeiro e com membros com experiência de administração de empresas. Não encontraram, todavia, relação

significativa no que respeita ao número mínimo de reuniões anuais, nem à dimensão da comissão.

Abbott et al. (2004), examinaram o impacto de algumas características da comissão de auditoria identificadas pelo *Blue Ribbon Committee* na propensão para corrigir resultados já publicados, verificando que essa propensão manipulatória diminui com a independência e o nível de actividade da referida comissão e também com o facto de esta incluir um membro perito na área financeira.

Song e Windram (2004), examinaram a eficácia das comissões de auditoria no Reino Unido, na sua responsabilidade primacial de supervisão do relatório financeiro, testando o impacto de determinadas características do conselho de administração e da comissão de auditoria na probabilidade de cumprimento das normas do relato financeiro, concluindo que a independência do conselho de administração é um elemento chave na eficácia da comissão de auditoria. Encontram também alguma evidência, embora fraca, de que as competências financeiras dos membros e a frequência das reuniões podem contribuir para a eficácia da comissão de auditoria em matéria de qualidade da informação financeira.

- Klein (2006), examinou a relação entre características da comissão de auditoria e do conselho de administração e a manipulação de resultados, encontrando uma relação com a independência da comissão de auditoria particularmente significativa, quando esta é constituída por uma maioria de independentes. Todavia, um tanto paradoxalmente, não

encontrou associação entre a manipulação de resultados e uma comissão de auditoria totalmente constituída por independentes.

- Beasley et al. (2000), num estudo abrangendo três indústrias que classificaram como de alta volatilidade - tecnologia, saúde e serviços financeiros - concluíram que as empresas fraudulentas têm menos comissões de auditoria independentes do que o *benchmark* da respectiva indústria. A independência dos membros da comissão, assim como a frequência das reuniões, foram também associadas à qualidade da informação financeira publicada.

- Abbot et al. (2000), estudaram o impacto da independência e actividade da comissão de auditoria na qualidade da informação financeira, concluindo que as comissões compostas por membros independentes e que reuniam pelo menos duas vezes por ano tinham menor probabilidade de ser sancionadas por apresentação de relatórios fraudulentos ou enganadores.

- Peasnell et al. (2000), no Reino Unido, analisaram regularizações contabilísticas anómalas e, embora não identificando uma relação entre a existência de comissão de auditoria e essas regularizações anormais, observaram que, quando existe, a independência do conselho de administração limita as práticas contabilísticas visando sobreavaliar os resultados. Concluem assim que as comissões de auditoria têm um papel indirecto no bom governo das sociedades.



- McMullen (1996), analisou a incidência de erros e irregularidades nos relatórios financeiros e constatou que a presença da comissão de auditoria reduz a probabilidade da ocorrência de problemas legais por informação financeira fraudulenta, de correcção de resultados trimestrais e de medidas disciplinares impostas pela SEC, bem como de actos presumidos ilegais ou de mudança de auditor na sequência de discordância sobre princípios contabilísticos geralmente reconhecidos.

- Dechow et al. (1996), efectuaram uma abordagem à qualidade da informação através da avaliação da manipulação de resultados (*earnings manipulation*) e reportaram conclusões semelhantes.

- Beasley, (1996), constata, ao invés, que a existência da comissão de auditoria não reduz a probabilidade de publicação de dados financeiros fraudulentos.

Outro conjunto de estudos, relaciona as características da comissão de auditoria com aspectos ligados à eficiência na relação com o auditor externo, como Carcello e Neal (2003), que associam a independência e experiência de governo com a manutenção do auditor depois de este ter emitido reservas, ou DeZoort e Salterio (2001), no que respeita ao apoio ao auditor em caso de conflito com a gestão.

A relação com o auditor interno também se revela mais próxima quando a comissão de auditoria é composta exclusivamente por administradores independentes e inclui pelo menos um membro com *background* em contabilidade ou finanças, de acordo com o estudo desenvolvido por Raghunandan et al. (2001).

### 3.3 – Conclusões

A revisão da literatura efectuada não indica uma evidência clara quanto à eficácia das comissões de auditoria, o que poderá estar, pelo menos em parte, relacionado com os diferentes conceitos e definições de eficácia. Com efeito, de um modo geral, os diversos estudos apontam para a associação das comissões de auditoria a uma melhor qualidade do relato ou reporte financeiro, embora não sejam conclusivos sobre se essa melhor qualidade se deve especificamente à existência da comissão de auditoria ou a outras variáveis do governo das sociedades (Spira, 2006).

Também a investigação acerca dos determinantes da constituição voluntária de comissões de auditoria se revela inconclusiva, permitindo admitir a existência de outros factores ligados a essa constituição que se não relacionam com a perspectiva da agência. Além disso, é patente a reduzida dimensão da investigação sobre comissões de auditoria no contexto europeu continental. A existência de um menor número de empresas cotadas, um menor nível de regulação, ou ainda um menor grau de “*disclosure*”, poderão contribuir para tal.

A investigação acerca das características das comissões de auditoria num país europeu continental torna-se, assim, um verdadeiro desafio, podendo traduzir-se numa informação de grande utilidade para os reguladores, empresas e os seus diversos *stakeholders*.

Assim, no próximo capítulo descreve-se o modelo de investigação acerca das comissões de auditoria em Portugal.

## **4 - AS COMISSÕES DE AUDITORIA EM PORTUGAL – MODELO DE INVESTIGAÇÃO**

### **4.1 – Enquadramento**

As comissões de auditoria são relativamente recentes em Portugal, tendo a primeira sido constituída em 1999, ano em que foram emitidas as primeiras Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas. Até 2003 apenas mais duas sociedades constituíram comissões de auditoria, sendo sobretudo a partir desse ano que as sociedades cotadas começaram a constituir, no âmbito do conselho de administração e por iniciativa deste, comissões de auditoria. Na sequência da alteração ao CSC em 2006 e no âmbito dos modelos de governo das sociedades nele previstos, verificou-se um novo incremento na constituição destas comissões, agora por iniciativa da assembleia-geral de accionistas. No Quadro 3 apresenta-se a evolução da constituição de comissões de auditoria nas sociedades cotadas, assinalando-se que no final de 2007 um terço dessas sociedades tinham uma comissão de auditoria constituída<sup>8</sup>. No Anexo 2 apresenta-se a lista dessas sociedades e o correspondente modelo de governo, assim como a referência à existência, ou não, de comissão de auditoria.

Como já foi referido, o objectivo do presente trabalho consiste em investigar quais os factores que levaram as sociedades cotadas em Portugal a constituir uma comissão de auditoria, por um lado, e, por outro, naquelas em que ela foi constituída, analisar as suas

---

<sup>8</sup> Sociedades com acções admitidas em mercado regulamentado, com lei pessoal portuguesa, obrigadas a elaborar Relatório sobre o Governo das Sociedades, nos termos do art. 1º do Reg. 7/2001, da CMVM, na redacção do Reg. 10/2005

características e investigar a existência de condições para a sua eficácia. Identificam-se, em seguida, as diversas hipóteses de trabalho.

**Quadro 3**  
**Evolução das Comissões de Auditoria em Portugal**

Ano	Constituída no Ano	Acumulado	% das sociedades cotadas
1999	1	1	1,33%
2000	1	2	2,99%
2001	1	3	5,17%
2002	0	3	5,66%
2003	3	6	n.d.
2004	3	9	18,37%
2005	1	10	21,74%
2006	2	12	26,67%
2007	4	16	33,33%

Fontes: N° de comissões de auditoria - Relatório do Governo da Sociedade  
N° de sociedades cotadas - CMVM

#### **4.2 – Modelo de constituição de comissões de auditoria**

A maioria dos estudos académicos centrados na formação voluntária de comissões de auditoria tem sido desenvolvida num contexto anglo-saxónico, analisando factores associados a essa constituição, designadamente a existência de outros mecanismos ligados ao bom governo das sociedades - como a existência de administradores independentes no conselho de administração - bem como as questões associadas a custos de agência ou a economias de escala. Algumas especificidades identificadas num contexto europeu continental, como a elevada concentração de capital ou o menor desenvolvimento dos mercados de valores mobiliários, foram tomadas em linha de conta no estudo desenvolvido por Willekens et al. (2004), que procederam a uma

interpretação alternativa de alguns desses factores, em particular no que respeita aos custos de agência.

*A priori*, na análise desenvolvida neste estudo, considerou-se que também estes factores estariam associados à constituição voluntária de comissões de auditoria em Portugal. No entanto, algumas especificidades devem ser tidas em conta, salientando-se, desde logo, o facto de essa opção ser um fenómeno recente e ainda não estabilizado, a que se junta a reduzida dimensão da população em estudo: um conjunto de 48 sociedades, correspondendo à totalidade das sociedades cotadas na Euronext Lisboa, às quais é aplicável a lei pessoal portuguesa.

Com base na revisão da literatura atrás efectuada, e tendo presente a especificidade do contexto português, consideraram-se as seguintes hipóteses de trabalho:

#### **- Independência do conselho de administração**

A existência de membros não executivos no conselho de administração, particularmente os independentes, é uma das características do conselho que mais tem sido associada à constituição voluntária de comissões de auditoria. *A priori*, considera-se que também em Portugal esta característica será relevante na constituição voluntária de comissões de auditoria, pelo que se formula a seguinte hipótese:

**H1** – Existe uma relação positiva entre a independência do conselho de administração e a constituição voluntária de uma comissão de auditoria.

### **- Custos de agência do capital próprio**

Conforme abordado na revisão da literatura, num contexto europeu continental o conflito de agência predominante coloca-se entre os accionistas maioritários e os minoritários. De acordo com Carlos Tavares, presidente da CMVM, “*na governação das empresas portuguesas cotadas persistem problemas que as distanciam dos padrões internacionais*”, consistindo um deles na “*elevada concentração do domínio do capital*”<sup>9</sup>. Pretende-se testar se este tipo de conflito de agência, entre accionistas maioritários e minoritários, está associado com a constituição voluntária da comissão de auditoria. Deste modo, a segunda hipótese formulada consiste em:

**H2** – Existe uma relação negativa entre o nível de concentração de capital e a constituição voluntária de uma comissão de auditoria

### **- Custos de agência da dívida**

Na medida em que se admite que altos níveis de alavancagem financeira podem afectar o custo do futuro financiamento, os gestores, tal como os accionistas, têm incentivos para controlar os custos de agência da dívida, o que podem levar a cabo através do aumento da monitoria ligado à criação de comissões de auditoria. Assim, analisa-se também a seguinte hipótese:

---

<sup>9</sup> Conferência proferida pelo Presidente da CMVM, Dr. Carlos Tavares, em 07 de Maio de 2007, “Principais Conclusões do Inquérito Alargado sobre as Práticas de Governação das Sociedades Cotadas Portuguesas – O Código do Governo das Sociedades da CMVM- Novas Propostas de Regras e Recomendações”, acedida em: [www.cmvm.pt/nr/rdonlyres/d659598c-d066-461d-a81a-bd24ba01a3fc/7768/apresentacoes07052007.pdf](http://www.cmvm.pt/nr/rdonlyres/d659598c-d066-461d-a81a-bd24ba01a3fc/7768/apresentacoes07052007.pdf)

**H3** – Existe uma relação positiva entre o nível de endividamento da empresa e a existência de uma comissão de auditoria.

**- Economias de escala nos custos de monitoria**

Os mecanismos de controlo têm custos e estes podem estar sujeitos a economias de escala. Havendo alguma homogeneidade na estrutura e funções das comissões de auditoria, independentemente das dimensões da empresa, os benefícios (líquidos) decorrentes de economias de escala, são maiores nas grandes empresas. Assim, formulou-se a seguinte hipótese:

**H4** – Existe uma relação positiva entre a dimensão de uma empresa e a constituição de uma comissão de auditoria.

**4.3 – Características das comissões de auditoria**

Foram atrás apresentados, na revisão da literatura efectuada, diversos estudos que têm abordado o impacto das comissões de auditoria na qualidade da informação financeira, quer analisando o efeito da sua presença (ou ausência), quer testando algumas das suas características. Pode dizer-se que a literatura académica tem vindo a apresentar, embora nem sempre de forma totalmente consistente, evidência quanto à bondade de diversas características e práticas recomendadas às comissões de auditoria. Embora a actuação das comissões seja influenciada pelo contexto em que se inserem, tem-se também vindo a assistir a um crescente grau de codificação e harmonização do que se considera serem

as “melhores práticas”, com um reforço acentuado das funções e responsabilidades das mesmas.

Pretende-se, também, na presente dissertação, analisar as características das comissões de auditoria existentes em Portugal e a sua adequação aos normativos e melhores práticas identificadas. Com esse intuito, procede-se a uma análise comparativa das normas e recomendações portuguesas com um conjunto de normas e recomendações internacionais, incluindo “melhores práticas”: as directivas e recomendações da UE, os modelos anglo-saxónicos mais desenvolvidos, correspondentes aos EUA e RU, e um conjunto de “melhores práticas” recolhidas num contexto europeu continental, a partir do caso da França, sendo que essa análise se encontra sintetizada no Anexo 1. O conjunto de práticas identificado para as comissões de auditoria das sociedades portuguesas será, assim, analisado e comparado não só com as normas e recomendações nacionais em vigor, mas também com um conjunto de normas, recomendações e melhores práticas internacionais.



## **5 – ANÁLISE EMPÍRICA**

### **5.1 – População, amostra e recolha de dados**

A análise que se efectuou incidiu sobre as sociedades cotadas na *Euronext* de Lisboa em 31 de Março de 2008, abrangendo a totalidade das sociedades com acções admitidas em mercado regulamentado a que se aplica a lei pessoal portuguesa, num total de 48 empresas.

A informação quantitativa incorporada no modelo de constituição de comissões de auditoria foi obtida a partir dos relatórios e contas e dos relatórios de governo das sociedades do exercício de 2007, consultados a partir do site de cada sociedade ou do site da CMVM, quando àquele não foi possível aceder. Relativamente às três sociedades anónimas desportivas, Futebol Clube do Porto - Futebol, SAD, Sporting – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD e Sport Lisboa e Benfica - Futebol, SAD, com exercício de actividade diferente do ano civil, os documentos utilizados reportam-se ao ano 2006/2007, sendo a data de referência 30 de Junho de 2007. Os dados financeiros dizem respeito às contas consolidadas.

A partir da informação contida nos relatórios de governo das sociedades, identificaram-se 16 empresas que tinham, em 31 de Dezembro de 2007, comissão de auditoria constituída, conforme apresentado no Anexo 2. Para efeitos deste trabalho, definiu-se a comissão de auditoria como uma comissão do conselho de administração ou do conselho geral e de supervisão, constituída total ou maioritariamente por

administradores não executivos, com funções de acompanhamento da informação financeira e da auditoria. Assim, para além das comissões de auditoria obrigatoriamente constituídas na sequência da opção (esta voluntária) da sociedade pelo modelo anglo-saxónico ou pelo modelo dualista, num total de 12 sociedades, incluem-se mais 4 sociedades que, embora no âmbito do modelo latino, também optaram pela sua constituição.

A análise das características de cada comissão de auditoria baseou-se nos dados constantes dos relatórios do governo da sociedade e colhidos em entrevistas semi-estruturadas ao respectivo presidente ou elemento por ele indicado. As entrevistas foram suportadas num guião, apresentado no anexo 3, envolvendo os seguintes tópicos: composição e recursos da comissão de auditoria; responsabilidades e funções desempenhadas; práticas de trabalho. Decorreram entre Julho e Setembro de 2008 e tiveram uma duração média de 60 minutos. A abordagem directa permitiu a identificação de comentários ou sugestões que enriqueceram o presente trabalho. Do total de 16 entrevistas solicitadas, foi possível efectuar um conjunto de 14, o que representa 87.5% da população, podendo considerar-se a amostra significativa.

## **5.2 – Modelo de constituição de comissões de auditoria em Portugal**

### **5.2.1 – Variáveis utilizadas**

Para testar as hipóteses atrás enunciadas usaram-se as seguintes variáveis:

#### **Variável dependente:**

Para efeitos de identificação da variável dependente no presente estudo, consideraram-se as comissões de auditoria (CA), definidas nos termos acima expostos, em funcionamento no dia 31 de Dezembro de 2007, codificando-se  $CA = 1$ , quando existe comissão de auditoria, e  $CA = 0$ , quando não existe.

#### **Variáveis independentes:**

**H1.** A independência do conselho de administração (**INCA**) foi avaliada através da percentagem de administradores independentes no conselho de administração. A informação foi obtida a partir dos relatórios de governo das sociedades, adoptando-se o conceito de administrador independente previsto pela CMVM e divulgado naquele relatório. No caso das sociedades que adoptaram o modelo de governo dualista, o número de membros do conselho de administração considerado incluiu o conjunto do conselho de administração executivo e o do conselho geral e de supervisão<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> Adopta-se, assim, a definição constante dos pontos 2.2 a 2.6 da Secção I da Recomendação da Comissão Europeia de 15 de Fevereiro de 2005.

**H2.** Para medir o nível de concentração de capital (**CCAP**) teve-se em consideração a capacidade efectiva de controlo, traduzida pelos direitos de voto e não necessariamente pela percentagem de acções no capital social ou pelos direitos de *cash flow*. Considerou-se o somatório dos direitos de voto atribuídos às participações qualificadas (superiores a 2%) no total de direitos de voto. Os dados foram recolhidos a partir do relatório e contas das sociedades, onde são divulgados nos termos do Regulamento nº 4/2004 da CMVM.

**H3.** A medida do nível de endividamento (**ENDIV**) consistiu no rácio de endividamento capital alheio/activo total (Neves, 2006: 115). Os dados foram obtidos a partir o balanço consolidado.

**H4.** Para avaliar a dimensão (**DIM**) da sociedade, tendo em conta a dispersão dos valores totais, considerou-se o logaritmo natural do activo total, constante do balanço consolidado.

### **5.2.2 – Análise descritiva das variáveis do modelo**

Do conjunto de 48 empresas cotadas, verifica-se que 16 (33,3%) têm comissão de auditoria. Antes de avançar para a relação entre as variáveis dependente e independentes, interpretam-se os valores apurados para a população total e para o subconjunto de sociedades onde existe comissão de auditoria, sintetizados no quadro 4.

## Quadro 4

### Estatísticas descritivas das variáveis

#### Modelo de constituição voluntária de comissões de auditoria

<b>Totalidade das empresas</b>								
Variável	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	1º Quartil	Mediana	3º Quartil	Máximo
INCA	48	0,17	0,18	0,00	0,00	0,06	0,34	0,54
CCAP	48	0,75	0,16	0,30	0,62	0,76	0,86	0,99
ENDIV	48	0,75	0,19	0,40	0,60	0,73	0,89	1,44
AT*	48	6.505.156	16.985.171	26.310	164.632	814.998	3.289.437	88.166.161
LNAT	48	13,69	2,04	10,18	12,00	13,61	15,01	18,29
<b>Sociedades com CA=1</b>								
Variável	N	Média	Desvio Padrão	Mínimo	1º Quartil	Mediana	3º Quartil	Máximo
INCA	16	0,36	0,10	0,16	0,28	0,36	0,43	0,54
CCAP	16	0,68	0,12	0,51	0,61	0,64	0,72	0,99
ENDIV	16	0,74	0,14	0,47	0,65	0,74	0,83	0,95
AT*	16	16.756.814	26.924.606	257.597	963.962	3.548.299	17.712.580	88.166.161
LNAT	16	15,24	1,85	12,46	13,78	15,07	16,61	18,29

\* : valores em 000 Euros

Desde logo, verifica-se que as diferenças entre as médias vão no sentido apontado nas hipóteses em estudo, com exceção do que respeita ao endividamento (ENDIV). Assim, o subconjunto das 16 empresas onde existe comissão de auditoria (CA = 1) têm, em média, uma maior percentagem de administradores independentes (INCA), e um activo total (AT/LNAT) também superior, ambos significativamente superiores aos valores do conjunto, o que é consistente com as hipóteses H1 e H4 atrás formuladas. Também consistente com a hipótese H2 é o facto de o nível de concentração de capital (CCAP) ser inferior à média total no caso das empresas onde existe comissão de auditoria. Já no que toca ao endividamento, a hipótese formulada apontava para que ele fosse superior nestas empresas, o que não acontece, apresentando neste conjunto uma média marginalmente inferior à do universo.

Embora no conjunto das 48 empresas analisadas, o peso dos administradores independentes no conselho de administração seja relativamente reduzido - sendo estes

inexistentes em cerca de metade do universo - merece referência o facto de todas as empresas com comissão de auditoria terem administradores independentes, com um mínimo de 16%.

Quanto aos níveis de concentração de capital, embora em média inferiores nas empresas com comissão de auditoria, há que referir que em todas elas mais de metade do capital (acima de 51%) é detido por accionistas com participações qualificadas, sendo também este grupo que atinge o máximo em termos de participações qualificadas.

O endividamento das empresas com comissão de auditoria, sendo inferior à média, apresenta também menor dispersão.

Em termos de activo total, por seu turno, as empresas dotadas de comissão de auditoria apresentam uma dimensão significativamente superior ao conjunto.

### **5.2.3 – Resultados da regressão logística: determinantes da constituição voluntária de comissões de auditoria**

Sendo a variável dependente dicotómica, a regressão logística é a técnica apropriada para a análise, tendo-se testado o seguinte modelo:

$$CA = a + b1 INCA + b2 CCAP + b3 ENDIV + b4 LNAT$$

O modelo foi desenvolvido utilizando o software Stata, apresentando-se no Anexo 4 o output obtido.

Tendo-se estimado, em primeiro lugar, os coeficientes de correlação entre as variáveis independentes, apresentados no Quadro 5, pode referir-se que os mesmos não apontam para a existência de problemas de multicolinearidade.

**Quadro 5**  
Coeficientes de correlação entre variáveis independentes

Variável	INCA	CCAP	LNAT	ENDIV
INCA	1,00000			
CCAP	-0,29058 <i>0,06891</i>	1,00000		
LNAT	0,41598 <i>0,00759</i>	-0,23430 <i>0,14561</i>	1,00000	
ENDIV	0,10880 <i>0,50396</i>	-0,23961 <i>0,13645</i>	-0,00043 <i>0,99790</i>	1,00000

No Quadro 6 apresentam-se os resultados do modelo de regressão logística relativo à formação de comissões de auditoria. Os valores do modelo de Qui-quadrado ( $p < 0,0001$ ) indicam que o modelo é estatisticamente significativo.

**Quadro 6**  
Resultados da regressão logística

Regressão logística					Nº de obs	=	48
					RL chi2(4)	=	42.04
					Prob > chi2	=	0.0000
					Pseudo R2	=	0.6881
Variáveis	Sinal Previsto	Coeficiente	Desvio Padrão	z	P> z	[95% Intervalo Conf.]	
INCA	+	16,454890	5,883857	2,80	0,005	4,922739	27,987040
CCAP	-	-5,538250	4,115149	-1,35	0,178	-13,603790	2,527293
LNAT	+	0,761550	0,387427	1,97	0,049	0,002206	1,520894
ENDIV	+	-6,521608	4,392815	-1,48	0,138	-15,131370	2,088151
CONSTANTE		-6,424856	5,620379	-1,14	0,253	-17,440600	4,590885

A partir da análise ao Quadro 6, verifica-se que os sinais associados aos coeficientes de regressão logística estão na direcção prevista nas hipóteses formuladas, excepto no que respeita ao endividamento (ENDIV), o qual está negativamente associado à probabilidade de existência de comissão de auditoria. Os coeficientes relativos à independência do conselho de administração (INCA) e à dimensão da sociedade (DIM), são positivos, como previsto, e significativos aos níveis de 1% e 5%, respectivamente. Esta conclusão é consistente com o argumento de que a probabilidade de uma sociedade criar, voluntariamente, uma comissão de auditoria, aumenta com o nível de independência do conselho de administração e com a obtenção de economias de escala na monitoria. É também consistente com os trabalhos de Pincus et al. (1989) e Willekens et al. (2004). De anotar que o facto de existir uma relação positiva significativa entre o número de independentes no conselho de administração e a existência de comissão de auditoria pode sugerir que a qualidade de outros mecanismos de governo induz a instalação de mecanismos adicionais de bom governo, numa base voluntária.

Outro aspecto que merece ser salientado é a inexistência de resultados significativos no que respeita às variáveis relacionadas com as questões de agência: a concentração de capital (CCAP) e o endividamento (ENDIV). Este resultado sugere que as questões de agência não influenciam a constituição de comissões de auditoria em Portugal. Tal resultado é consistente com o obtido por Willekens et al. (2004), relativamente às empresas belgas, podendo sugerir que, num contexto europeu continental, esses aspectos têm menor influência que no anglo-saxónico.



Assim, e relativamente aos factores estudados, pode concluir-se que a proporção de membros independentes no conselho de administração, assim como a dimensão da empresa, influenciam, de forma positiva, a constituição de comissões de auditoria em Portugal. Por outro lado, os factores ligados a conflitos de agência, quer no que respeita ao capital próprio, quer no tocante ao capital alheio, não têm influência nessa constituição<sup>11</sup>.

### **5.3 – Características e Atribuições das Comissões de Auditoria em Portugal**

As funções e características das comissões de auditoria, têm vindo a ser codificadas em termos legais, recomendatórios ou simplesmente de melhores práticas. As regras e as práticas que têm vindo a ser implementadas encontram, pelo menos parcialmente, suporte em diversos estudos empíricos, reflectidos na literatura académica sobre o tema. Assim, apesar das diferenças de contexto em que actuam, tem-se assistido, a nível internacional, a um progressivo aumento do grau de codificação e a uma harmonização das “melhores práticas”, que representam uma importante forma de auto-regulamentação com carácter não vinculativo (*soft law*), mas com óbvia repercussão sobre a reputação das empresas no mercado. Como foi referido anteriormente, no Anexo 1 apresenta-se uma síntese dos enquadramentos regulatórios em Portugal, Reino Unido, Estados Unidos e ainda um conjunto de normas recomendadas como melhores práticas com origem num país europeu continental – a França, síntese essa que reflecte a harmonização referida.

---

<sup>11</sup> A título complementar testou-se o modelo para dados em painel relativos aos anos 2005, 2006 e 2007, num total de 139 observações, mantendo-se e confirmando-se os resultados apontados.

Analisa-se, em seguida, em que medida as comissões de auditoria constituídas nas empresas portuguesas cumprem as exigências identificadas nas normas portuguesas, ou vão até para além destas, cumprindo requisitos que têm vindo a ganhar importância em enquadramentos mais rigorosos, designadamente nos EUA. No quadro 7 sintetizam-se as características das comissões de auditoria abrangidas por este estudo, no que respeita à respectiva composição, remuneração e recursos, bem como às práticas de trabalho.

### **5.3.1 – Composição, remuneração e recursos**

#### **Composição:**

A análise do Quadro 7 permite, desde logo, concluir que, no que respeita à dimensão, todas as comissões de auditoria cumprem as normas portuguesas e internacionais, que apontam para uma composição mínima de três membros. Deve, no entanto, salientar-se que em 12,5% dos casos (2 sociedades), a comissão de auditoria inclui um membro que não é administrador, num caso um quadro da própria empresa e perito na área financeira e no outro um membro externo, também perito na área financeira, o que não se adequa às regras, designadamente as nacionais.

A independência e as qualificações, incluindo a experiência, são as duas características relativas à composição das comissões de auditoria que mais têm sido abordadas em estudos académicos e a que é dado grande relevo nos diversos enquadramentos regulamentares. A literatura sobre o tema, anteriormente referida, tem identificado associações favoráveis à consideração destes requisitos. A independência tem sido

associada a uma maior qualificação da auditoria e à menor incidência de fraudes e problemas financeiros. Por seu turno, a qualificação na área financeira e a experiência profissional têm sido associadas a uma maior capacidade de interacção com os auditores e a uma menor incidência de problemas no relatório financeiro (DeZoort et al., 2002; Turley and Zaman, 2004). Trata-se, no entanto, de variáveis cuja aferição envolve alguma subjectividade, o que pode trazer limitações aos resultados dos estudos.

Relativamente às empresas portuguesas, e considerando o conceito de independência previsto pela CMVM e declarado no relatório do governo da sociedade, a recomendação quanto à mesma é cumprida a 100%, com a existência, em qualquer das comissões de auditoria, de uma maioria de membros independentes, e uma média de 86%. Fica, no entanto, aquém do previsto quer no Combined Code (RU) quer no SOX (EUA), que recomendam ou requerem um grau de independência de 100%.

Quanto às qualificações dos membros das comissões de auditoria, as normas portuguesas requerem a existência de, pelo menos, um membro com curso superior adequado ao exercício das funções, não identificando quais os cursos considerados adequados. Assim, deste ponto de vista, apenas se pode referir que 98% dos membros das comissões de auditoria possuem curso superior, sendo também de salientar que 26% possui grau académico superior à licenciatura (incluindo uma parcela de 20% de doutorados).

Quadro 7

Estatísticas descritivas

Relativas às características das comissões de auditoria

A - Variáveis contínuas						
	N	Média	Desvio P.	Mínimo	Mediana	Máximo
Composição						
Dimensão (nº de membros)	16	3,44	0,629	3	3	5
Proporção de independentes	16	86,25%	0,172	50,00%	100,00%	100,00%
Proporção economia/finanças/gestão	16	65,73%	0,285	0,00%	66,67%	100,00%
Práticas						
Nº reuniões/ano	15	8,07	4,083	3,50	6,00	17
Duração média de cada reunião (horas)	14	3,14	1,134	1,50	3,00	6
Reuniões com auditor externo	14	6,07	4,113	2,00	3,35	12
B - Variáveis dicotómicas						
	N	%				
Formação						
Existe um plano formal de formação dos membros da comissão	14	0,00%				
Existe um plano formal de formação inicial de novos membros	14	28,57%				
Remuneração						
Fixa	14	100,00%				
Senhas de presença	14	28,57%				
Recursos						
Tem orçamento próprio	14	14,29%				
Tem capacidade para contratar peritos externos	14	100,00%				
Práticas						
Existe regulamento formal escrito	14	92,86%				
Está publicado no site	13	53,85%				
A agenda é definida pelo presidente da Comissão de auditoria	14	78,57%				
Não existe limite à duração das reuniões	14	100,00%				
São efectuadas reuniões preparatórias prévias à da comissão	14	85,71%				
São efectuadas reuniões com membros da comissão executiva	14	100,00%				
São efectuadas reuniões com o auditor interno	11	100,00%				
São efectuadas reuniões com outros responsáveis	14	100,00%				
Comunicação						
São feitos relatórios ao conselho de administração	14	100,00%				
São feitas ecomendações ao conselho de administarção	14	100,00%				
Avaliação						
Existe um processo formal de auto-avaliação do desempenho	14	42,86%				
Existe um processo de avaliação da comissão pelo conselho de administração/CGS	13	23,08%				

A existência de competências na área financeira, recomendação recorrente a nível internacional, apenas pode ser analisada em termos de formação académica de base, uma vez que não existe definido o conceito de perito (exigência do SOX, que, como tal, se aplica e é cumprida pela única empresa nacional actualmente cotada no NYSE). Nestes termos, em média as comissões de auditoria têm 65% de licenciados, ou detentores de grau superior à licenciatura, nas áreas de economia, finanças ou gestão. Assinale-se, ainda, que duas sociedades colmatam a falha sentida recorrendo à integração, na comissão de auditoria, de um perito na área financeira que não é membro do conselho de administração, situação já referida anteriormente.

A formação dos membros das comissões de auditoria representa uma área de preocupação pouco desenvolvida em Portugal, não sendo aliás alvo de qualquer recomendação - pese embora estar equacionada a nível de recomendações da UE. Apenas uma empresa referiu a existência de plano de formação e respectivos custos integrados no plano anual de actividades e orçamento da comissão. Algumas empresas referiram a existência de auto-formação. Três empresas asseguram um processo de formação de novos membros e outras duas referiram a existência de período de adaptação ou de acolhimento. Uma comissão referiu “ainda não” existir plano de formação.

Ainda no que respeita à constituição da comissão de auditoria, numa das empresas analisadas o respectivo presidente é igualmente presidente do conselho de administração, situação que, sendo omissa nas normas nacionais, é desaconselhada pelo Combined Code do RU.

**Remuneração:**

Em todas as sociedades, a remuneração dos membros da comissão de auditoria é fixa, embora em 29% (4 sociedades) também exista, cumulativamente, a atribuição de senhas de presença. Em nenhum caso se verifica a existência de programas de *stock options*, participação em resultados ou outras formas de remuneração variável, conforme recomendado. Algumas empresas fazem discriminação remuneratória positiva relativamente a outros administradores não executivos (tal como recomendado no *Combined Code* do RU), embora tal prática não esteja generalizada (ou porventura não seja do conhecimento da própria comissão de auditoria).

**Recursos:**

Apenas duas comissões de auditoria (12,5%) referiram possuir orçamento próprio, embora num desses casos o mesmo esteja integrado no do órgão de gestão a que a comissão pertence. Todas apontaram ter capacidade para a contratação de peritos externos.

**5.3.2 – Práticas****Regulamento:**

Os termos de referência de actuação da comissão de auditoria, incluindo o seu papel e autoridade delegada, devem estar formalmente definidos e disponíveis a quem os pretenda consultar. Esta norma, constante do *Combined Code* (RU) e do SOX, não se encontra explicitamente recomendada em Portugal. No entanto, no que respeita à

existência de regulamento formal, escrito, 93% das sociedades entrevistadas referiram tê-lo. Já a disponibilização no *website* ocorre com menor frequência: apenas sete empresas (54%) referiram estar, ou pensarem que está disponível (“está definido que sim”).

### **Organização das reuniões:**

A frequência com que são efectuadas reuniões e a sua duração têm sido variáveis utilizadas na literatura como aproximação à variável diligência. DeZoort et al, 2002, identificam vários estudos que associaram este tipo de variáveis à qualidade do relatório financeiro, havendo outros que a associam à qualidade dos auditores externos, além da associação frequente a outras variáveis, como a dimensão ou a complexidade da empresa.

Em Portugal, todas as empresas vão para além da recomendação nacional de um mínimo de duas reuniões anuais, embora 60% (9 empresas) fiquem aquém das melhores práticas recomendadas de 10 a 12 reuniões anuais. A duração média das reuniões é de 3 horas, nunca sendo inferior a 1.30 e podendo atingir 6 horas. Em nenhum caso foi referido existir limite à duração das reuniões.

Quase todas as comissões de auditoria efectuam reuniões preparatórias, prévias à reunião formal (13 empresas) e reúnem com membros do conselho de administração (mais frequentemente o CFO), os auditores interno e externo, bem como com dirigentes de diversas áreas, sempre que o consideram adequado. As reuniões com o auditor externo efectuam-se com uma periodicidade mínima bianual, podendo chegar a mensal. Quatro empresas referiram a presença do CFO em todas as reuniões ou em todas as

reuniões de análise das contas, contrariando as melhores práticas e recomendações internacionais que vão no sentido de os não membros só poderem participar a convite.

De forma consistente com as melhores práticas, a agenda é normalmente definida pelo presidente da comissão, havendo casos em que decorre de uma *check list* e/ou de prévia sugestão do CFO. A divulgação da informação para a reunião é feita com antecedência considerada suficiente em 85% dos casos. No entanto, apenas em 23% dos casos (3 empresas) se verifica a recepção da informação com uma antecedência de 5 ou mais dias em relação às reuniões agendadas, como decorre das melhores práticas. A qualidade da informação recebida é classificada como completa, boa, muito boa ou excelente em 70 % dos casos. Nos restantes (2 empresas) é considerada razoável ou como podendo ser melhorada.

## **Comunicação**

Todas as comissões de auditoria apresentam relatórios regulares ao conselho de administração/conselho geral e de supervisão, quer através de exposição verbal na respectiva reunião, quer dando-lhe a conhecer as respectivas actas.

A regulamentação portuguesa prevê a divulgação do relatório anual de actividades no website. A pesquisa efectuada leva a concluir que tal nem sempre acontece.

Todas as comissões declararam efectuar recomendações ao conselho de administração: “Sim, com muita frequência”; “Sim, quando necessário”, “Sim, quando há casos de constituição de provisões ou reclamações de clientes ou accionistas”. Verifica-se também a emissão de pareceres, a pedido do conselho de administração.



### **Avaliação da comissão de auditoria:**

No que respeita à existência de um processo formal de auto-avaliação, 43% das comissões (6) indicaram efectuá-lo (reunião específica no final do ano, sistema de avaliação de 360° ou outro modelo) e 3 outras empresas têm prevista a sua implementação. Foi ainda referida a existência de discussão interna em matéria de avaliação.

A existência de alguma forma de avaliação pelo conselho de administração/conselho geral e de supervisão foi referida por 43% das sociedades, podendo ser anual ou trienal.

### **5.3.3 – Responsabilidades / Funções Desempenhadas**

As funções e responsabilidades das comissões de auditoria foram agrupadas em quatro áreas:

- Integridade das contas e informação financeira;
- Supervisão da gestão do risco e controlo interno;
- Supervisão da auditoria interna;
- Auditoria externa.

Em função das entrevistas efectuadas, identificam-se as principais áreas de actuação e responsabilidade das comissões de auditoria:

#### **- Integridade das contas e informação financeira:**

A garantia da integridade da informação financeira é uma das razões de ser das comissões de auditoria. Assim, relativamente a esta área, todas as empresas

confirmaram o desempenho desta função, tendo sido salientado, em diversos casos, que a asseguram suportando-se para o efeito no auditor externo: “Dentro do possível acompanho os problemas e sigo o tratamento contabilístico dos mesmos; discuto com os auditores as suas recomendações”; “repouso no auditor externo; avalio e discuto com ele”, são afirmações paradigmáticas, recolhidas nas entrevistas.

No âmbito desta função, questões como a da avaliação da adequação das opções e estimativas contabilísticas, ou do exame das questões levantadas pela CMVM (ou outro órgão regulador) e respostas dadas, apresentam-se como transversais, sendo assumidas por todas as comissões de auditoria.

Já a avaliação de transacções significativas, identificada como responsabilidade crítica pelas diversas comissões, poderá estar atribuída a outra comissão (é função da comissão de risco, numa das sociedade).

Também a análise do processo relativo a transacções com partes relacionadas nem sempre está atribuída à comissão de auditoria, mas antes a outra comissão (comissão de governo da sociedade) ou ao conselho de administração como um todo. Nos casos em que está atribuída à comissão de auditoria foi, por alguns entrevistados, destacada como tema muito relevante: “é uma das preocupações; estou muito atento ao que se passa”.

Para algumas sociedades, a importância do tema levou ao estabelecimento de um regulamento específico sobre a matéria. As questões levantadas por analistas e as respostas dadas pela gestão, apenas numa sociedade foram identificadas como matéria atribuída à comissão de auditoria, que referiu controlar o trabalho feito pela área de relações com investidores, bem como analisar o trabalho dos *raters*.

### **Supervisão da gestão do risco e controlo interno:**

Em 64% das empresas (9 empresas) é à comissão de auditoria que compete a supervisão da gestão do risco e controlo interno. Nos restantes casos essa supervisão é assegurada por um conselho de risco ou pela comissão executiva, situação prevista nos diversos códigos. As comissões de auditoria que asseguram esta função procedem periodicamente à avaliação dos sistemas de controlo de riscos.

O processo de reporte de alegadas fraudes é, em todas as empresas, preocupação da comissão de auditoria, havendo uma empresa que tem o respectivo regulamento publicado no site.

Os códigos de conduta e códigos de ética estão, normalmente, cometidos à comissão de governo da sociedade ou à comissão executiva, nunca tendo sido identificados como atribuição específica da comissão de auditoria.

### **Supervisão da auditoria interna:**

Em 86% das empresas abordadas existe a função auditoria interna, desempenhada, quase sempre, com recursos internos. Pontualmente há recurso ao exterior, designadamente em áreas especializadas. As funções das comissões de auditoria relativamente à auditoria interna apresentam grande variação de âmbito. Em 83% daquelas empresas, a comissão de auditoria avalia a eficácia, âmbito e orçamento da função auditoria interna, mas apenas em 17% intervém na nomeação do auditor.

São normalmente efectuadas reuniões com a auditoria interna, em consonância com as melhores práticas, e a implementação das recomendações da auditoria interna é sempre acompanhada pela comissão de auditoria, pelo menos no que respeita às que considera mais significativas.

Em 25% das empresas já foi efectuada, ou está em curso, a avaliação externa da auditoria interna.

As empresas que não têm auditoria interna já identificaram ou irão avaliar a necessidade da sua criação.

### **Auditoria externa:**

A intervenção da comissão de auditoria relativamente ao auditor externo tem-se vindo a acentuar, sendo transversal aos diversos enquadramentos regulamentares a garantia da independência e eficácia da auditoria externa.

Em 71% (10 empresas) das empresas, a comissão de auditoria intervém na selecção e nomeação do auditor externo, tendo também 79% confirmado proceder ao controlo da sua independência.

A extensão dos serviços de *non-audit* é examinada por 86% das comissões de auditoria e em 79% delas foi definida uma política formal para a sua aceitação (respectivamente 12 e 11 empresas).

Todas as comissões de auditoria examinam a eficácia do processo de auditoria externa e a resposta da gestão às recomendações efectuadas: “a comissão é alavanca para a implementação das recomendações”.

Todas as comissões de auditoria são informadas quando existe disputa auditor/gestão: “é uma preocupação; o auditor externo tem que reportar qualquer diferença de opinião”.

No entanto, nalguns casos, foi reportado que “tal situação nunca ocorreu”.

Todas as comissões de auditoria reúnem em privado com o auditor externo, entre um mínimo de 2 vezes e um máximo de 12 vezes por ano, de acordo com a regulamentação e melhores práticas a nível internacional.

#### **5.3.4 – Conclusões**

Em síntese, pode concluir-se que, de um modo geral, as comissões de auditoria cumprem as normas e recomendações nacionais, apenas sendo de salientar a existência de duas comissões com um membro exterior ao conselho de administração/conselho geral e de supervisão. Já no que toca a normas e recomendações internacionais, em diversas situações ficam aquém do recomendado, sendo particularmente relevantes, pelo fraco nível de adesão observado, áreas como a formação dos respectivos membros, a atribuição de recursos próprios ou a avaliação da comissão. A nível das práticas, algumas áreas estão também aquém das recomendações, com relevo para a divulgação do regulamento.

## 6 – CONCLUSÕES E RECOMENDAÇÕES

No presente estudo investigaram-se os factores associados à constituição voluntária de comissões de auditoria em Portugal e, para aquelas empresas que efectivamente as constituíram, a respectiva composição e práticas, tomando como referência de base uma perspectiva de agência.

No que respeita à constituição voluntária de comissões de auditoria, os resultados apontam para que ela é influenciada por dois factores: o nível de independência do conselho de administração e a dimensão da empresa. O primeiro factor poderá sugerir que a constituição de comissões de auditoria em Portugal é, de algum modo, induzida por outros mecanismos de bom governo das sociedades, como a maior independência do conselho de administração. O segundo factor, por seu turno, aponta para o peso das economias de escala na decisão de constituir comissões de auditoria. Aliás, é particularmente significativa a diferença de dimensão média entre o grupo de sociedades que constituíram comissão de auditoria e o das que o não fizeram.

Por outro lado, a problemática dos custos de agência parece não induzir mecanismos adicionais de monitoria através da constituição voluntária de comissões de auditoria. Com efeito, verificou-se que uma maior dispersão do capital social não influencia a constituição de comissões de auditoria. Trata-se de um tema que requer aprofundamento, sendo recomendável o desenvolvimento de investigação adicional, designadamente quanto à existência de mecanismos alternativos destinados a acautelar a relevante questão dos interesses dos accionistas minoritários (bem como de outros *stakeholders*), por forma a assegurar que o valor criado é equitativamente partilhado

pela totalidade dos accionistas. Os elevados níveis de concentração de capital colocam, com renovada acuidade, esta questão. Por seu turno, o nível de endividamento também não influencia a constituição de comissões de auditoria. Trata-se também de matéria a aprofundar, designadamente testando outro tipo de indicadores relativos ao endividamento.

Quanto às características e atribuições das comissões de auditoria, conclui-se que, de um modo geral, cumprem as normas e recomendações nacionais, embora fiquem aquém, em diversas áreas, das normas e recomendações internacionais tomadas como comparação. Estão nestas condições aspectos como a formação dos membros das comissões, os recursos atribuídos às comissões - designadamente quanto à sua autonomia para a gestão de tais recursos - ou ainda a existência de um processo formal de avaliação do desempenho das mesmas.

A não existência de regulamento formal escrito em todas as empresas, e a ausência da sua divulgação pública através do respectivo site, situação relativamente comum, constituem igualmente matérias a assinalar como aspectos negativos, salientando-se o relevo que as mesmas merecem nos normativos e recomendações do RU e dos EUA.

Questão de relevo é a da inclusão, na comissão de auditoria, de membros com experiência e competências em matéria financeira. Não estando especificado, no normativo nacional, ao que corresponde o “curso superior adequado ao exercício das funções”, nem existindo uma definição de especialista em matéria financeira, não foi possível proceder a uma avaliação consistente da situação das empresas portuguesas quanto ao cumprimento deste importante requisito pelas comissões de auditoria nacionais. Aliás, duas comissões colmatam essa falha através do recurso à inclusão de

um perito financeiro não pertencente ao conselho de administração como membro da comissão de auditoria. Trata-se de uma matéria cuja ponderação e aprofundamento se recomenda.

Finalmente, salienta-se a formação recente e o peso ainda incipiente que as comissões de auditoria têm no governo das sociedades cotadas em Portugal. As alterações introduzidas no Código das Sociedades Comerciais em 2006, permitindo às sociedades a opção por modelos de governo que incluem a comissão de auditoria como órgão da sociedade – o modelo anglo-saxónico e o modelo dualista - vieram trazer um novo impulso à criação destas comissões.

À data de realização do trabalho de campo relativo a este estudo, uma parcela significativa de comissões de auditoria não tinha ainda um ano completo de existência. Deste modo, considera-se ser de utilidade a replicação deste estudo ao cabo de algum tempo, de forma a permitir alguma consolidação na definição do modelo efectivo de governo das sociedades.



ANEXO 1

REGULAMENTOS, RECOMENDAÇÕES E MELHORES PRÁTICAS

EMITENTE	PORTUGAL	EU	UK	USA	IF/KPMG-França 100 best practices
	CSC/CMVM (1)	Dir 2006/43/CE REC2005/162/CE	Audit Committees - Combined Code Guidance (2003) + The Combined Code on Corporate Governance (2006) (2)	Final NYSE Corporate Governance Rules, 2003; Rule 10A-3 (2) (3)	IFA e KPMG, 2008 (2)
<b>CUMPRIMENTO DE REGRAS</b>	OBRIGATORIAS ou CUMPRIR OU EXPLIQUE		Cumpra ou explique	mandatório	
<b>FORMAÇÃO DO AC</b>	Voluntário			obrigatório para empresas cotadas	
<b>COMPOSIÇÃO:</b>					
Dimensão	Mínimo 3	Mínimo 3. Nas sociedades de reduzida dimensão podem ser 2	Mínimo 3. Nas sociedades de reduzida dimensão podem ser 2	Mínimo 3	Mínimo 3. Recomendado 3 a 4
Obrigatoriedade de ser administrador não executivo	Todos	S	Todos	Ser administrador independente	Todos administradores
Nº de Independentes	Majoria	Majoria	Não deve ser membro da comissão de auditoria	Todos	"2/3 e nenhum "corporate officer"
Chairman			Pelo conselho de administração		Conselho ede administração ou conselho de nomeações
Designação			Até 3 anos extensíveis por mais dois períodos de 3 anos desde que se mantenham independentes		Duração e modalidades de renovação/cessação de mandato definidas no regulamento do AC e regras de rotação que garantam a composição colegial com as competências necessárias
Duração Mandatos					Experiências e competências complementares em matéria financeira e no sector de actividade
Qualificações	Pelo menos 1 membro com curso superior adequado ao exercício das funções	Possuir colectivamente experiência e formação recente e relevante em termos de gestão financeira e contabilidade	Pelo menos 1 com experiência financeira relevante e recente	Todos financeiramente literados e pelo menos 1 especialista	Programa de iniciação para novos membros; Informação inicial sobre particularidades financeiras, contabilísticas e operacionais da empresa; formação a pedido; fontes documentais disponíveis; custos de formação incluídos no orçamento do AC
Formação		Examinar anualmente domínios em que deve actualizar qualificações e conhecimentos	Inicial e permanente		
Recursos		Dispor de meios suficientes para as funções	Dispor de meios suficientes para as funções	Fundos apropriados. Capacidade para contratar consultores independentes	Orçamento que lhe permita dispor de autonomia; Possibilidade de recorrer a peritos externos quando necessário

# ANEXO 1 (Continuação)

## REGULAMENTOS, RECOMENDAÇÕES E MELHORES PRÁTICAS

	PORTUGAL	EU	UK	USA	IFA/KPMG-França 100 best practices
<b>REMUNERAÇÃO</b>			Além do que é pago aos NED, compensação adicional pela responsabilidade		Proporcional ao trabalho prestado; pode-se encetar que seja proposta pelo comité de remunerações
<b>PRÁTICAS</b> Agenda Participação nas reuniões		Não membros só podem participar a convite. Comissões podem exigir presença de quadros da sociedade ou peritos	Definida pelo presidente da CA Não membros só podem participar a convite. Pelo menos uma reunião anual com o auditor interno e uma com o externo, sem a presença da gestão. Além das reuniões formais, espera-se contactos frequentes com as pessoas chave do processo.	Reuniões periódicas separadas com a gestão, os auditores internos e os auditores externos	Responsabilidade do Presidente do AC O CA é o local onde podem debater os diversos actores responsáveis pela fiabilidade da informação financeira. Cabe ao AC definir os participantes nas reuniões e as condições de participação. A presença do director financeiro deve ser regular; pelo menos 1 reunião anual com auditoria interna, comissão executiva; pelo menos uma reunião anual com auditor externo, sem comissão executiva; contacto com accionistas excepcional e articulado com presidente do conselho de administração.
Divulgação prévia de informação Nº de reuniões	Mínimo bimestral		Não menos que três. Cabe ao presidente da CA decidir		Desejável 5 dias 10 a 12 por ano. Fixado pelo presidente do CA e associado à publicação de contas.
<b>REGULAMENTO</b>			Os termos de referência, incluindo papel e autoridade delegada devem estar disponíveis no website. Deve ser revisto anualmente	Regulamento escrito incluindo objectivo da comissão, avaliação anual do desempenho e deveres e responsabilidades	
<b>AVALIAÇÃO</b>			Deve ser feita anualmente, pelo conselho de administração		Auto avaliação e apreciação anual pelo conselho de administração
<b>DISCLOSURE E COMUNICAÇÃO</b>	Divulgação relatório de actividades no site	Apresentação regular ao cons admin/cgs de relatório das actividades e resultados obtidos. Possibilidade de comunicar directamente com accionistas	Relatório anual aos accionistas; em secção separada do relatório anual, escrevendo a sua actividade. Deve informar os accionistas quanto à salvaguarda da objectividade e independência do auditor caso existam serviços de non-audit	Relatório anual a incluir no da empresa	

**ANEXO 1 (Continuação)**

**REGULAMENTOS, RECOMENDAÇÕES E MELHORES PRÁTICAS**

	PORTUGAL	EU	UK	USA	IFA/KPMG-França 100 best practices
<b>FUNÇÕES</b>					
Integridade da informação financeira	Assegurar a integridade da informação financeira	Políticas e procedimentos internos:- controlar integridade das informações financeiras	Monitorar a integridade do relatório financeiro e os anúncios formais relativos ao desempenho financeiro	Superintendência da Integridade do relatório financeiro e do cumprimento das leis e regulamentos. Discutir press releases e informação financeira fornecida a analistas e agências de rating.	Contas e informação financeira-examinar as contas e assegurar a pertinência e permanência dos métodos contabilísticos; assegurar que existe um processo que detalha as obrigações de comunicação financeira ao mercado
Sistemas de auditoria interna, controlo interno e gestão do risco	Fiscalizar a eficácia dos sistemas de auditoria interna, controlo interno e gestão de riscos (se existentes)	Políticas e procedimentos internos:- controlar integridade das informações financeiras+reexaminar sistemas de controlo interno e gestão de riscos+garantir eficácia da auditoria interna.	Rever os sistemas internos de controlo financeiro e os sistemas internos de controlo e gestão do risco, se estes não estiverem cometidos a outra comissão+Monitorar a eficácia da auditoria interna e, caso não exista a função, avaliar a necessidade e recomendar ao conselho	Superintendência do desempenho da auditoria interna + discutir políticas de aferição e gestão do risco	Gestão do risco e controlo interno - verificar que os processos internos de recolha de informação e controlo estão assegurados; examinar riscos e compromissos fora do balanço + auditoria interna-ouvir o responsável, conhecer o programa de trabalho e receber os relatórios
Auditoria externa	Propor o auditor externo/ROC, a sua remuneração, ser o seu primeiro interlocutor, proceder à sua avaliação e propor a destituição se for caso disso(m,n,o)	Auditor externo: Recomendar ao Cons. Admin ou CGS seleção, nomeação, recondução ou destituição+ controlar independência e objectividade+acompanhar natureza e volume de serviços fornecidos	Principal responsável por recomendar ao conselho nomeação do auditor externo e aprovar a sua remuneração e termos contratuais+Analisar a sua independência e objectividade e a eficácia do processo de auditoria a definir a política de contratação de serviços de não auditoria.	Superintendência da qualificação e independência dos auditores externos e do desempenho dos auditores independentes + contratar e despedir auditores independentes e aprovar relações de não auditoria + pelo menos 1 vez/ano analisar relatório auditores independentes + Discutir com gestão e auditores independentes relatórios financeiros e disclosure+ discutir políticas de risco+rever problemas e dificuldades e respostas da gestão	Auditoria externa-ouvir regularmente, controlar a seleção, conhecer a remuneração e assegurar-se que lhe garante a independência
Comunicação de irregularidades	Receber as comunic. De irregularidades apresentadas por accionistas, colaborad. E outros		Garantir investigação independente e follow-up de irregularidades comunicadas pelo staff da empresa	Estabelecer procedimentos para recepção e tratamento de reclamações sobre matérias contabilísticas, controlos contabilísticos internos e assuntos de auditoria e redes trabalhadoresclamações confidenciais e anónimas dos trabalhadores	

(1) As normas previstas no CSC aplicam-se às sociedades que optaram por um dos modelos previstos no Artº 278, b) ou c)

(2) Tradução livre

(3) Rule 10A-3 - Listing Standards Relating to Audit Committees, in General Rules and Regulations promulgated under the Securities Exchange Act of 1934

## ANEXO 2

### Lista das sociedades e modelos de governo

EMPRESA	MODELO DE GOVERNO			COMISSÃO DE AUDITORIA
	LATINO	ANGLO-SAXÓNICO	DUALISTA	
ALTRI - SGPS,SA	X			
BANCO BPI, SA		X		X
BANCO COMERCIAL PORTUGUÊS, SA			X	X
BANCO ESPÍRITO SANTO,SA		X		X
BANIF - SGPS, SA	X			
BRISA-AUTOESTRADAS DE PORTUGAL, SA	X			X
CIMPOR, CIMENTOS DE PORTUGAL, SGPS, SA	X			
COFINA - SGPS, SA	X			
COMPANHIA INDUSTRIAL DE RESINAS SINTÉTICAS, CIRES, SA	X			
COMPTA-EQUIPAMENTOS E SERVIÇOS DE INFORMÁTICA, SA	X			
CORTICEIRA AMORIM, SGPS, SA	X			
EDP-ENERGIAS DE PORTUGAL, SA			X	X
ESTORIL SOL - SGPS, SA	X			
FINIBANCO - HOLDING, SGPS, SA	X			
FISIPE-FIBRAS SINTÉTICAS DE POTUGAL, SA	X			
FUTEBOL CLUBE DO PORTO, FUTEBOL, SAD	X			
GALP ENERGIA, SGPS, SA	X			
GRUPO MEDIA CAPITAL - SGPS, SA		X		X
GRUPO SOARES DA COSTA - SGPS, SA	X			
IBERSOL - SGPS, SA	X			
IMOB. CONSTRUTORA GRUPO GRÃO PARÁ, SA	X			
IMPRESA - SGPS, SA	X			X
INAPA, INVESTIMENTOS, PARTICIPAÇÕES E GESTÃO, SA		X		X
JERÓNIMO MARTINS - SGPS, SA		X		X
LISGRÁFICA-IMPRESSÃO E ARTES GRÁFICAS,SA	X			
MARTIFER, SGPS, SA	X			
MOTA-ENGIL-SGPS, SA	X			
NOVABASE-SGPS, SA		X		X
PAPELARIA FERNANDES-INDÚSTRIA E COMÉRCIO, SA	X			
PARAREDE-SGPS, SA	X			
PORTUCEL-EMPRESA PRODURORA DE PASTA DE PAPEL, SA	X			
PORTUGAL TELECOM-SGPS, SA		X		X
REDITUS-SGPS, SA	X			
REN-REDES ENERGÉTICAS NACIONAIS, SGPS, SA		X		X
SAG GEST-SOLUÇÕES AUTOMÓVEL GLOBAIS, SGPS, SA	X			
SEMAPA-SOCIEDADE DE INVESTIMENTO E GESTÃO, SGPS, SA	X			
SOC.COMERC. OREY ANTUNES, SA	X			
SONAE CAPITAL, SGPS, SA *	X			
SONAE INDÚSTRIA-SGPS, SA	X			X
SONAECON-SGPS, SA	X			X
SONAE-SGPS, SA	X			X
SPORT LISBOA E BENFICA - FUTEBOL, SAD	X			
SPORTING-SOCIEDADE DESPORTIVA DE FUTEBOL, SAD	X			
SUMOLIS-COMPANHIA INDUSTRIAL DE FRUTAS E BEBIDAS, SA	X			
TEIXEIRA DUARTE-ENGENHARIA E CONSTRUÇÕES, SA	X			
TOYOTA CAETANO PORTUGAL,SA	X			
VAA-VISTA ALEGRE ATLANTIS-SGPS, SA	X			
ZON MULTIMEDIA-SERVIÇOS DE TEECOMUNICAÇÕES E MULTIMÉDIA, SGPS, SA		X		X

\*: Constituída em Dezembro de 2007, foi admitida à cotação em Janeiro de 2008

## ANEXO 3

### QUESTIONÁRIO A DIRIGIR ÀS SOCIEDADES QUE TÊM COMISSÃO DE AUDITORIA (Dados reportados ao ano de 2007)

#### I – CARACTERIZAÇÃO DA SOCIEDADE E DA SUA COMISSÃO DE AUDITORIA

1 – Designação da sociedade \_\_\_\_\_

2 – Modelo de governo da sociedade

Monista \_\_\_\_\_ Data de início do modelo \_\_\_\_\_

Dualista \_\_\_\_\_ / \_\_\_\_\_ / \_\_\_\_\_

Latino \_\_\_\_\_

3 – Comissão de Auditoria (CA)

Data da constituição \_\_\_\_\_ / \_\_\_\_\_ / \_\_\_\_\_

Designação \_\_\_\_\_

4 – Iniciativa da constituição da Comissão de Auditoria

Assembleia Geral \_\_\_\_\_

Conselho de Administração \_\_\_\_\_

Outra \_\_\_\_\_

5 – Designação dos membros da CA

AG \_\_\_\_\_

Conselho de Administração \_\_\_\_\_

#### II – COMPOSIÇÃO, REMUNERAÇÃO E MEIOS ATRIBUIDOS (Critérios de selecção dos membros do CA)

##### 1 - Número de membros e respectivas qualificações:

1.1 - Nº de membros \_\_\_\_\_

1.2 – Qualificações / Grau académico dos membros da Comissão

Quantos são considerados literados em finanças \_\_\_\_\_

Quantos são considerados peritos em finanças \_\_\_\_\_

Que formação têm os restantes membros \_\_\_\_\_

(Direito, Fiscalidade, Auditoria, Indústria, ...)

1.3 - Antiguidade nas funções \_\_\_\_\_

##### 2 – Independência

2.1 - Número de independentes (critério CSC/CMVM) \_\_\_\_\_

##### 3 – Presidência da Comissão

3.1 - O Presidente da Comissão de Auditoria é Presidente do Conselho de Administração/CGS? \_\_\_\_\_

### ANEXO 3 (Cont.)

3.2 - O Presidente da Comissão é:

Designado pela Assembleia Geral \_\_\_\_\_

Designado pelo Conselho Administração/CGS \_\_\_\_\_

Eleito pela comissão de auditoria \_\_\_\_\_

#### 4 – Remuneração

Que tipo de remuneração recebem os membros da Comissão

4.1 - Fixa \_\_\_\_\_

4.2 - Senhas de presença \_\_\_\_\_

4.3 - Outra \_\_\_\_\_

4.4 - Idêntica a restantes membros não executivos do cons. Admin.

#### 5 – Formação

5.1 - Existe um plano de formação formal para os membros da Comissão? \_\_\_\_\_

5.2 - Os custos de formação estão incluídos no orçamento da Comissão? \_\_\_\_\_

5.3 - Existe algum processo de formação de novos membros? \_\_\_\_\_

#### 6 – Meios atribuídos

6.1 – A Comissão tem orçamento próprio? \_\_\_\_\_

6.2 - A Comissão tem capacidade para contratar peritos externos (consultoria jurídica, contabilístico/financeira ou outra)? \_\_\_\_\_

6.3 - Se sim, possui orçamento para o efeito? \_\_\_\_\_

6.4 - Se possui, tem autonomia para o gerir (contratar os serviços sem prévia aprovação do conselho de administração/CGS)? \_\_\_\_\_

### III – RESPONSABILIDADES/FUNÇÕES DESEMPENHADAS

Área de questões abertas, para as quais se incluem tópicos orientadores e facilitadores da posterior análise. Procura também saber-se em que medida a Comissão de Auditoria desempenha as diversas tarefas (classificação numa escala de 1 a 5 em que 5 significa desempenha totalmente e 1 não desempenha)

#### 1 - Controlar a integridade das informações financeiras

Desempenha							Não
Totalmente	5	4	3	2	1		Desempenha

1.1 - A Comissão de Auditoria faz a monitoria da integridade da informação financeira prestada pela empresa?

1.2 - E avalia a adequação das opções e estimativas contabilísticas, nomeadamente as alterações de critérios?

1.3 - Relativamente à comunicação da informação financeira ao mercado:  
Assegura-se da existência de um procedimento detalhado que garanta o seu cumprimento?

### ANEXO 3 (Cont.)

Examina essa informação?

1.4 – Avalia todas as transacções significativas? \_\_\_\_\_

1.5 - A Comissão de Auditoria examina o processo relativo a *related party transactions*?

1.6 - Examina das questões levantadas pela CMVM e as respostas dadas pela gestão?

1.7 - Examina as questões levantadas por analistas e as respostas dadas pela gestão?

## 2 - Gestão do risco e controlo interno

Desempenha							Não
Totalmente	5	4	3	2	1		Desempenha

2.1 - A Comissão de Auditoria superintende os sistemas internos de controlo e gestão do risco?

- Com que frequência avalia esses sistemas?
- Que tipo de modelo de controlo tem instituído?
- Proceda à aferição do risco de fraude?
- Proceda à avaliação dos riscos ligados aos sistemas de informação?
- Superintende o processo de reporte de alegadas fraudes e irregularidades cometidas na empresa?

2.2 - Caso a gestão do risco esteja atribuída a outra comissão:

- Existe contacto regular com essa comissão?
- Assegura-se de que a Comissão de Auditoria recebe toda a informação necessária às suas tarefas?

2.3 - É a Comissão de Auditoria que superintende os códigos de conduta, códigos de ética ou questões de conflitos de interesses ou partilha essa responsabilidade? \_\_\_\_\_

## 3 - Auditoria Interna

Desempenha							Não
Totalmente	5	4	3	2	1		Desempenha

3.1 - Existe na empresa a função de auditoria interna? \_\_\_\_\_

Se sim:

Como é desempenhada:

Exclusivamente por pessoal da empresa? \_\_\_\_\_

Co-sourced? \_\_\_\_\_

Totalmente outsourced? \_\_\_\_\_

3.2 - Qual o papel da Comissão no que respeita auditor interno – controla, acompanha, toma conhecimento.

### ANEXO 3 (Cont.)

- Selecção/Destituição \_\_\_\_\_
- Acordo no pacote remuneratório \_\_\_\_\_
- Avaliação \_\_\_\_\_

3.3 - A Comissão avalia a eficácia, âmbito e/ou orçamento da função auditoria interna?

3.4 - A quem reporta a função auditoria interna (qual o seu principal contacto)?

3.5 - Contactos entre a auditoria interna e a Comissão de Auditoria

- Existem reuniões privadas?

Quantas/ano? \_\_\_\_\_

- Existe alguma estrutura formal de reporte da função auditoria à Comissão? \_\_\_\_\_

3.6 - A Comissão examina a implementação das recomendações da auditoria interna?

3.7 - Existe avaliação externa independente da função auditoria interna? \_\_\_\_\_

3.8 - Se não existe função auditoria interna:

- Com que frequência é reavaliada a necessidade da criação da função? \_

## 4 - Auditoria Externa

Desempenha							Não
Totalmente	5	4	3	2	1		Desempenha

4.1 - Qual o grau de envolvimento da Comissão em:

Selecção do auditor externo \_\_\_\_\_

Nomeação \_\_\_\_\_

Destituição

Definição da Remuneração \_\_\_\_\_

Certifica-se de que a remuneração lhe assegura total independência? \_

4.2 - A Comissão faz monitoria da independência e objectividade do auditor externo?

4.3 - *Non-audit services*:

- A Comissão examina a extensão dos serviços de non-audit?

- Se sim, como:

- A Comissão de Auditoria estabeleceu alguma política formal especificando os tipos de serviços de non-audit que são de:

Excluir

Aceitar após análise

Aceitar sem prévia análise

- O cumprimento dessa política é monitorado? \_\_\_\_\_

- Se sim, como? \_\_\_\_\_



### ANEXO 3 (Cont.)

4.4 - A Comissão de Auditoria examina a eficácia do processo de auditoria e a resposta da gestão às recomendações efectuadas? \_\_\_\_\_

4.5 - É informada quando existe disputa auditor/gestão? \_\_\_\_\_

4.6 - Quantas vezes/ano reúne a Comissão de Auditoria em privado com o auditor externo? \_\_\_\_\_

### 5 – Outras funções

5.1 – Avalia coordenação entre auditoria interna e externa?

## IV – PRÁTICAS

### 1 – Regulamento

1.1 - Existe um regulamento formal, escrito? \_\_\_\_\_

1.2 - Se sim: o regulamento está disponível publicamente (no site)? \_\_\_\_\_

1.3 - Se não está, posso obter uma cópia? \_\_\_\_\_

### 2 – Organização das Reuniões

2.1 - N° de reuniões/ano \_\_\_\_\_

2.2 - Duração média das reuniões \_\_\_\_\_

2.3 - Existe de limite de duração às reuniões? \_\_\_\_\_

2.4 - A agenda é definida pelo Presidente? \_\_\_\_\_

### 3 – Disponibilidade e qualidade da informação

3.1 - Antecedência com que é disponibilizada a informação aos membros da Comissão \_\_\_\_\_

3.2 – Como avalia a qualidade da informação disponibilizada

3.3 – São efectuadas reuniões preparatórias prévias à reunião da Comissão?

### 4 – Relações com outras entidades

4.1 - A Comissão define as condições em que os vários actores, responsáveis pela integridade da informação financeira, nela participam? \_\_\_\_\_

4.2 - N° de reuniões que se realizaram-se com a presença de:

- Membros da comissão executiva \_\_\_\_\_

- Administrador do pelouro financeiro \_\_\_\_\_

- Presidente do Conselho de Administração/CGS

- Director financeiro \_\_\_\_\_

- Auditor interno \_\_\_\_\_

- Auditor externo \_\_\_\_\_

- ROC

- Outros (identificar quais) \_\_\_\_\_

### 5 – Relato/Comunicação das actividades da Comissão

5.1 - Que tipo de relato/comunicação faz a Comissão:

- Relatórios ao Conselho de Administração/CGS? \_\_\_\_\_

ANEXO 3 (Cont.)

Com que frequência? \_\_\_\_\_  
- Recomendações ao Conselho de Administração/CGS? \_\_\_\_\_  
Com que frequência? \_\_\_\_\_

**6 – Avaliação**

- 6.1 - Existe um processo de processo de auto-avaliação do desempenho? \_\_\_\_\_
- 6.2 - Se sim, esse processo é formal? \_\_\_\_\_
- 6.3 - Existe algum processo de avaliação da Comissão pelo conselho de administração/CGS? \_\_\_\_\_

**7 – Assiduidade dos membros da CA às reuniões (%)**

- 7.1 – Qual a assiduidade média dos membros da Comissão às suas reuniões? \_\_\_\_

**8 – Satisfação geral com o desempenho da Comissão de Auditoria**

- 8.1 - Está satisfeito com o tempo e interesse dedicado pela Comissão às suas funções? (escala 1 a 5) \_\_\_\_\_

## ANEXO 4

### RESULTADOS DA REGRESSÃO LOGÍSTICA

```
. logit ac inca ccap lnat endiv
```

```
Iteration 0: log likelihood = -30.55268
Iteration 1: log likelihood = -13.629768
Iteration 2: log likelihood = -10.68587
Iteration 3: log likelihood = -9.7429666
Iteration 4: log likelihood = -9.5461438
Iteration 5: log likelihood = -9.5307648
Iteration 6: log likelihood = -9.5306063
Iteration 7: log likelihood = -9.5306063
```

Logistic regression	Number of obs	=	48
	LR chi2(4)	=	42.04
	Prob > chi2	=	0.0000
Log likelihood = -9.5306063	Pseudo R2	=	0.6881

-----						
ac	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
-----+-----						
inca	16.45489	5.883857	2.80	0.005	4.922739	27.98704
ccap	-5.53825	4.115149	-1.35	0.178	-13.60379	2.527293
lnat	.76155	.3874273	1.97	0.049	.0022063	1.520894
endiv	-6.521608	4.392815	-1.48	0.138	-15.13137	2.088151
_cons	-6.424856	5.620379	-1.14	0.253	-17.4406	4.590885
-----						

## BIBLIOGRAFIA

Abbott, L. J., Park, Y., Parker, S. (2000), “The effects of audit committee activity and independence on corporate fraud”, *Managerial Finance* 26 (11), pp. 55-67

Abbot, L. J., Parker, S., Peters, G.F. (2004), “Audit committee characteristics and restatements”, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 23, 1, pp.69-87

Beasley, M. S. (1996) “An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud”, *The Accounting Review*, 71, 4 pp. 443-465

Beasley, M. S., Carcello, J. V., Hermanson, D. R., Lapides, P. D. (2000), “Fraudulent financial reporting: Considerations of industry traits and corporate governance mechanisms”, *Accounting Horizons*, 14 (4), pp. 441-454

Becht, M. e Mayer, C. (2001), “Introduction” in Barca, F. and Becht, M. (orgs), *The Control of Corporate Europe*. Oxford: Oxford University Press UP, 1-46

Bédard, J., Chtourou, S. M., Courteau, L. (2004), “The effect of audit committee expertise, independence, and activity on aggressive earnings management”, *Auditing: A Journal of Practice and Theory*, 23, 2, pp. 13-35

Berle, A. e Means, G. (1932), *The Modern Corporation and Private Property*, New York: Harcourt Bruce & World

Bradbury, M. E. (1990), The incentives for voluntary audit committee formation, *Journal of Accounting and Public Policy*, 9 (1), pag. 19-36, in Turley and Zaman (2004)

Brealey, R. A., Myers, S. C. e Allen, F. (2006), *Corporate Finance*, McGraw Hill International Edition, Eight Edition

BRC, 1999- Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Corporate Audit Committees, Report and Recommendations, New York Stock Exchange and National Association of Securities Dealers New York, acedido em: [www.kpmg.com/aci/docs/blueribbon.pdf](http://www.kpmg.com/aci/docs/blueribbon.pdf)

Cadbury Committee, 1992, Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, Financial Reporting Council, London Stock Exchange, acedido em: [www.ecgi.org/codes/code.php?code\\_id=132](http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=132)

Carcello, J. V. e Neal, T. L. (2003), Audit Committee Characteristics and Auditor Dismissals Following “new” Going-concern Reports”, *Accounting Review* 78 (1), pag 95-118

CMVM (2005), Recomendações da CMVM sobre o Governo das Sociedades Cotadas, disponível no site da CMVM

CMVM (2007), Código de Governo das Sociedades, disponível no site da CMVM

Collier, P. (1993) “Factors affecting the formation of audit committees in major UK listed companies”, *Accounting and Business Research* 23 (91A) pp. 421-430

Combined Code (1998), The Combined Code Principles of Good Governance and Code of Best Practice, Derived by the Committee on Corporate Governance from the Committee’s Final Report and from the Cadbury and Greebury Reports, 1998, acedido em: [www.ecgi.org/codes/documents/combined\\_code.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/combined_code.pdf)

Combined Code (2003), The Combined Code on Corporate Governance, Financial Reporting Council, acedido em: [www.ecgi.org/codes/code.php?code\\_id=119](http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=119)

Combined Code (2006), The Combined Code on Corporate Governance, Financial Reporting Council, acedido em: [www.ecgi.org/codes/code.php?code\\_id=198](http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=198)

Combined Code (2008), The Combined Code on Corporate Governance, Financial Reporting Council, acedido em: [/www.ecgi.org/codes/code.php?code\\_id=240](http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=240)

Comunicação 284/2003, “Modernizar o direito das sociedades e reforçar o governo das sociedades: uma estratégia para o futuro”, Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu, Bruxelas, 21.5.2003, acedido em <http://ec.europa.eu>

Comunicação 286/2003, “Reforçar a revisão de contas na União Europeia”, Comunicação da Comissão ao Conselho e ao Parlamento Europeu, Bruxelas, 21.5.2003, acedido em <http://ec.europa.eu>

Dechow, P. M., Sloan, R. G. e Sweeney, A. P. (1996), “Causes and consequences of earnings manipulation: An analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC”, *Contemporary Accounting Research*; 13 (Spring) pp. 1-36

DeFond, M. e Jiambalvo, J (1991), “Incidence and Circumstances of Accounting Errors”, *The Accounting Review*; 66, 3; pg. 643

DeZoort, F. T., Hermanson, D. R., Archambeault, D. S. e Reed, S. A. (2002) “Audit Committee Effectiveness: A Synthesis of the Empirical Audit Committee Literature”, *Journal of Accounting Literature*, Vol. 21, pp. 38-75

Dezoort, F. t. e Salterio, S. (2001), “The Effects of Corporate Governance Experience and Financial Reporting and Audit Knowledge on Audit Committee Members’ Judgments”, *Auditing*, 20,2, pag 31-47

Directiva 2006/43/CE, de 17 de Maio 2006, Jornal Oficial da União Europeia, 9.6.2006

Eisenhardt, K. M. (1989), “Agency theory: An assessment and review”, *Academy of Management Review*, Vol. 14, Nº 1, pp-57-74

Enriques, L e Volpin, P. (2007), “Corporate Governance Reforms in Continental Europe”, *Journal of Economic Perspectives* - Vol. 21 - Number 1 – Winter 2007 – pp. 117-140

Fama, E. F. e Jensen, M. C. (1983), “Separation of Ownership and Control”, *Journal of Law and Economics*, 26, pp.301-326

Felo, A. J., Krishnamurthy, S., e Solieri, S. A. (2003), “Audit committee characteristics and the perceived quality of financial reporting: an empirical analysis” Working paper, [http://ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=401240](http://ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=401240), download ICGN

Hampel Report, 1998, Committee on Corporate Governance Final Report, Gee Publishing, acedido em: [www.ecgi.org/codes/code.php?code\\_id=130](http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=130)

HassabElnaby, H., Said, A., Wolfe, G., 2007, Audit Committees Oversight Responsibilities Post Sarbanes-Oxley Act, *American Journal of Business*, Fall 2007; 22,2, pp 19-32

He, L., Labelle, R. Piot, C. e Thornton, D. B. (2008), Board Monitoring, Audit Committee Effectiveness, and Financial Reporting Quality: Review and Synthesis of Empirical Evidence, acedido em: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1159453](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1159453)



IFA-KPMG (2008) - Les Comites d'Audit – 100 Bonnes Pratiques, IFA – Institut Français des Administrateurs e KPMG – Audit Committee Institute France, Janvier 2008 acedido em: [http://www.ifa-asso.com/actualites/actualites.php?actualite\\_id=138](http://www.ifa-asso.com/actualites/actualites.php?actualite_id=138)

IOSCO - Board Independence of Listed Companies – Final Report, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, In consultation with the OECD, March 2007, acedido em: [www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD238.pdf](http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD238.pdf)

Jensen, M. C. e Meckling, W. H. (1976), “Theory of the firm: Managerial Behaviour, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, 3, October, pp. 305-360

Klein, A. (2006), Audit Committee, Board of Directors Characteristics, and Earnings Management, Law & Economics Research Paper Series, Working Paper No 06-42, New York University School of Law, acedido em: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=246674](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=246674)

La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F. e Shleifer, A. (1999), “Corporate Ownership Around the World”, *Journal of Finance*, 54 (2), pp. 471-517

McKinsey (2002), Global Investor Opinion Survey, acedido em: [www.mckinsey.com](http://www.mckinsey.com)

McMullen, D. A. (1996), “Audit committee performance: An investigation of the consequences associated with audit committees”, *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 15 (Spring), pp 87-103

Menon, K. e Williams, J. D. (1994), The use of audit committee for monitoring, *Journal of Accounting and Public Policy*, 13, pag. 121-139, in Turley and Zaman (2004)

Neves, J. C. (2006), *Análise Financeira, Técnicas Fundamentais*, Lisboa: Texto Editores.

OECD, 1999, Principles of Corporate Governance, acedido através de [www.ecgi.com](http://www.ecgi.com)

OECD, 2004, Principles of Corporate Governance, 2004, acedido através de [www.ecgi.com](http://www.ecgi.com)

Osma, B. G. e Noguer, B. G. (2007), The Effect of he Board Composition and its Monitoring Committees on Earnings Management: evidence from Spain, *Corporate Governance*, Vol.15, 6, pp 1412-1427

Owen, G., Kirchmaier, T. e Grant, J. (2005), *Corporate Governance in the US and Europe – Where Are We Now?* Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=708461>

Peasnel, K.V., Pope, e Young, S. (1999), Board Monitoring and Earnings Management: Do Outside Directors Influence Abnormal Accruals? Working paper, [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=163990](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=163990)

Pincus, K., Rusbarsky, M. e Wong, J. (1989), Voluntary formation of corporate audit committees among NASDAQ firms, *Journal of Accounting and Public Policy*, 8 (4), pag-239-265, in Turley and Zaman (2004)

Piot, C (2004), "The existence and independence of audit committees in France", *Accounting and Business Research*, Vol. 34, No 3, pp 223-246

Piot, C. e Janin, R. (2007), "External auditors, audit committees and earnings management in France", *European Accounting Review* 16 (2), pp. 429-454

Raghunandan, K. Read, W. J. e Rama, D. V. (2001), "Audit Committee Composition, "Grey Directors", and Interaction with Internal Auditing", *Accounting Horizons* 15 (June), pag 105-118

Recomendação nº 2005/162/CE, "relativa ao papel dos administradores não executivos ou membros do conselho de supervisão de sociedades cotadas e aos comités do conselho de administração ou de supervisão", emitida pela Comissão Europeia em 6 de Outubro de 2004 e publicada no Jornal Oficial da União Europeia, 25.2.2005-PT

Relatório Winter II, Winter, Jaap et al., Report of The High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework For Company Law in Europe, Brussels, 4 November 2002

Santos Silva, A., Vitorino, A., Alves, C. F., Cunha, J. A., Monteiro, M. A. (2006), *Livro Branco sobre Corporate Governance em Portugal*, Instituto Português de Corporate Governance

Sarbanes-Oxley Act, 2002, One Hundred Seventh Congress of the United States of America

Smith Report (2003), Audit Committees Combined Code Guidance, A report and proposed guidance by an FRC-appointed group chaired by Sir Robert Smith, Submitted to the Financial Reporting Council in December 2002 and published in January 2003, acedido em: [www.ecgi.org/codes/code.php?code\\_id=120](http://www.ecgi.org/codes/code.php?code_id=120)

Solomon, J. e Solomon, A. (2004), *Corporate Governance and Accountability*, England: John Wiley & Sons

Song, J. e Windram, B. (2004), “Benchmarking audit committee effectiveness in financial reporting”, *International Journal of Auditing*, 8, pp 195-205

Spira, L. F. (2006), Black boxes, red herrings and white powder: UK audit committees in the 21<sup>st</sup> century, *Journal of Banking Regulation*; 7; ½, pp. 180-188

Treadway Commission Report (1987), *Report of the National Commission on Fraudulent Financial Reporting*, National Commission on Fraudulent Financial Reporting

Turley, S. e Zaman, M. (2004) “The Corporate Governance Effects of Audit Committees”, *Journal of Management and Governance*, Vol. 8, N° 3, pp305-32

Wayne, P. F. (2003), An Investigation of the Determinants of Audit Committee Effectiveness, A dissertation submitted to the Faculty of Graduate Studies in partial fulfillment for the requirements for the degree of Doctor of Philosophy, Graduate Programme in Administration Schulich School of Business, York University, Toronto, Canada

Weil, Gotshal & Manges, Comparative Study of Corporate Governance Codes Relevant to the European Union and Its Member States, On behalf of The European Commission, Internal Market Directorate General, Final Report & Anexes I-III, January, 2002, acedido em: [http://ec.europa.eu/internal\\_market/company/docs/corp-gov-codes-rpt-part1\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/corp-gov-codes-rpt-part1_en.pdf)

Willekens, M., Bauwhede, H. V. e Gaeremynck (2004), “Voluntary audit committee formation and practices among Belgian listed companies”, *International Journal of Auditing*, 8, pp. 207-222

Yang, J. S. e Krishnan, J. (2005),, “ Audit committees and quarterly earnings management”, *International Journal of Auditing*, 9, pp 201-219